



DOTTORATO DI RICERCA IN DISCIPLINE GIURIDICHE

CURRICULUM PRIVATISTICO

CICLO DEL CORSO DI DOTTORATO XXXI

**LIMITAZIONI DI RESPONSABILITÀ E DEGLI INDENNIZZI IN CAPO AL
VENDITORE NEI CONTRATTI DI *SALE AND PURCHASE AGREEMENT***

FRANCESCA RADI

Candidata

Chiar.mo Prof. ANDREA GEMMA

Relatore

Chiar.mo Prof. GIUSEPPE GRISI

Coordinatore Dottorato

INDICE

INTRODUZIONE	3
---------------------------	----------

CAPITOLO I

IL CONTRATTO DI SALE AND PURCHASE AGREEMENT E I RIMEDI LEGALI POSTI A TUTELA DELL'ACQUIRENTE DI PARTECIPAZIONI SOCIALI

1. <i>Il contratto di sale anche purchase agreement.....</i>	7
2. <i>Il sale purchase agreement: un contratto complesso</i>	9
3. <i>La disciplina del contratto di compravendita.....</i>	13
4. <i>L'oggetto del contratto di sale and purchase agreement</i>	15
5. <i>I rimedi legali tipici italiani a tutela dell'acquirente</i>	18
5.1 <i>La garanzia per i vizi della cosa venduta</i>	18
5.2 <i>Aliud pro Alio.....</i>	19
5.3 <i>Rescissione per lesione</i>	21
5.4 <i>Errore essenziale.....</i>	23
5.5 <i>Dolo.....</i>	25
5.6 <i>La responsabilità precontrattuale.....</i>	27
5.7 <i>Presupposizione</i>	29
5.8 <i>Sull'eccessiva onerosità</i>	31
6 <i>Il sale purchase agreement: un contratto autosufficiente.</i>	32

CAPITOLO II

FUNZIONI E LIMITI DELLE CLAUSOLE DI GARANZIA

1. <i>Le clausole di garanzia: representations & warranties</i>	34
2. <i>Le garanzie legali (legal warranties) e le garanzie patrimoniali (business warranties).....</i>	37
3. <i>Natura giuridica delle business warranties</i>	50
3.1 <i>Le natura giuridica delle business warranties alla luce del revirement della Cassazione.....</i>	58
3.2 <i>Le business warranties e le dichiarazioni dell'alienante.....</i>	67
4 <i>Le limitazioni alle garanzie</i>	70
4.1 <i>Le limitazioni soggettive</i>	71
4.2 <i>La limitazione oggettiva: la disclosure letter e gli allegati</i>	73

4.3	<i>La limitazione temporale: la durata</i>	75
-----	--	----

CAPITOLO III

LE INDEMNITIES

1.	<i>Nozione delle indemnities</i>	78
2	<i>L'autonomia privata</i>	83
2.1	<i>Condizioni e termini di esercizio</i>	83
2.2	<i>Le Limitazioni Convenzionali</i>	85
2.2.1	<i>Le limitazioni minime e massime agli obblighi indennitari gravanti sul venditore</i>	85
2.2.2	<i>Le formule di “best knowledge” e gli allegati</i>	90
2.2.3	<i>Esclusione delle limitazioni convenzionali nel caso di dolo</i>	92
3	<i>Ambito di applicazione delle clausole di indennizzo: soggetto beneficiario</i> ...	93
4	<i>Natura delle clausole di indemnity per diritto italiano</i>	95
4.1	<i>Clausola di indennizzo e clausola penale</i>	95
4.2	<i>Assimilabilità dell'indemnity al price adjustment</i>	100
4.3	<i>La concezione assicurativa dell'indemnity</i>	102
4.4	<i>Il rapporto tra l'indemnity e il risarcimento</i>	103
5	<i>Profili comparatistici</i>	108
	CONCLUSIONI	117

INTRODUZIONE

La rapidità della globalizzazione dell'economia impone, oggigiorno, ad ogni impresa di riconsiderare la propria organizzazione, la relativa attività nonché di far crescere il proprio *core business* sino alle dimensioni che essa ritenga ottimali, nei modi più rapidi ed efficienti possibili.

Per far ciò, le imprese tendono a ricorrere (quantomeno anche) a quelle operazioni di acquisizione societaria, le quali esprimono le dinamiche del mercato e rientrano in *primis* negli ambiti propri della libertà di iniziativa economica e dell'autonomia contrattuale.

A tal proposito, uno degli strumenti più utilizzati per la realizzazione di molteplici forme di ristrutturazione e integrazione tra imprese è rappresentato dal contratto di *sale purchase agreement*, ovvero da quel negozio giuridico di origine angloamericana al quale le parti ricorrono per ottenere, mediante il formale trasferimento delle partecipazioni sociali, il controllo di una società definita "*target*".

La rilevanza che assume attualmente il contratto poc'anzi richiamato è evidente ove si considera che nei paesi industrializzati la gran parte degli affari e delle operazioni economico-giuridiche, da cui ne consegue il trasferimento tra i diversi soggetti della gestione delle imprese commerciali, si attua mediante le operazioni di trasferimento di partecipazioni sociali, anche in ragione degli indubbi vantaggi fiscali delle stesse rispetto a quelle di acquisizione di un'azienda o di alcuni beni di quest'ultima.

Si assiste in tal modo alla diffusione in Italia dei cosiddetti "contratti alieni", redatti secondo le tecniche di *drafting* tipiche della prassi angloamericana, ma assoggettati al diritto italiano scelto dai contraenti quale legge applicabile al medesimo contratto.

Caratteristiche dei contratti in questione sono, da un lato, la predisposizione di un complesso sistema di garanzie su diverse situazioni esistenti in capo alla *target* (quale, ad esempio, quelle patrimoniali, finanziarie, economiche e reddituali) stabilite dai contraenti per attribuire a uno di loro gli effetti negativi di talune circostanze in esse previste che, di fatto, determinano la decisione sia di procedere all'acquisizione sia di corrispondere un determinato importo e, dall'altro lato, la previsione delle *indemnity*

clauses, ossia pattuizioni con cui le parti definiscono le conseguenze derivanti dalla violazione delle garanzie convenzionali prestate dall'alienante.

Tuttavia, è bene rappresentare che in Italia tali clausole, oltre ad essere elaborate dai contranti per offrire un'adeguata tutela all'acquirente delle partecipazioni nel caso di una rappresentazione non veritiera (involontaria e non) della situazione di fatto esistente in capo alla *target*, fornita dal venditore, sono predisposte anche ai fini di evitare i rimedi di diritto comune tendenti alla caducazione del vincolo contrattuale.

Ciò è vero in quanto, in diversi casi, i predetti rimedi ablativi risultano inopportuni per gli interessi delle parti, che spesso intendono portare a termine l'operazione di acquisizione delle partecipazioni societarie malgrado la scoperta di sopravvenienze non dichiarate dal venditore.

Ciò posto e alla luce dell'assenza di una normativa nazionale che regoli il contratto in questione, uno dei problemi più spinosi attiene al "se" e al "come" coordinare la disciplina pattizia delle *business warranties* e dell'*indemnity* con le norme di legge previste dal Codice Civile in tema di garanzie nella vendita nonché con quelle in ordine alle limitazioni di responsabilità del venditore. Al riguardo è, infatti, oggetto di divergenza la soluzione del tema se la responsabilità del venditore discenda esclusivamente dall'assunzione di una "posizione di garanzia" e il suo impegno non possa, in alcun modo, essere letto come un'obbligazione che debba essere adempiuta o se, viceversa, debba essere interpretata come un inadempimento classico che dà luogo ad un risarcimento del danno.

Deve essere tenuto presente, in effetti, che nei sistemi anglosassoni, ossia nei sistemi di provenienza della fattispecie, non vi è una netta demarcazione tra assunzione di una "posizione di garanzia" e "promessa vincolante di tenere una determinata condotta", positiva o negativa, la cui inottemperanza genera l'inadempimento dell'obbligazione creata dal contratto. La nostra dottrina, invece, già in tema di garanzia per vizi della cosa venduta, ha evidenziato come la responsabilità del venditore discenda, in realtà, esclusivamente dall'assunzione di una "posizione di garanzia" e il suo impegno non possa, in alcun modo, essere letto come un'obbligazione che debba essere adempiuta. Da ciò consegue che la responsabilità del *seller* per la violazione di una *business warranty* non possa essere interpretata come un

inadempimento classico che dà luogo ad un risarcimento del danno. L'*indemnity*, termine da noi reso (più o meno propriamente) come “indennizzo”, dunque, senza sovrapporsi al risarcimento del danno, dispiega la sua funzione tipica di evitare che il compratore sopporti il rischio riguardo l'inconsistenza delle garanzie rilasciate da controparte.

Cuore della questione è quindi quella di valutare la compatibilità delle clausole convenzionali riguardanti le limitazioni di responsabilità del venditore di partecipazioni sociali con il nostro ordinamento e i limiti a cui le stesse devono essere soggette.

Pertanto, con approccio empirico e applicativo su di uno schema contrattuale di centrale rilievo economico, lo studio si incentra sul rapporto tra autonomia privata e norme materiali dell'ordinamento nazionale, rilevando una situazione estremamente delicata in considerazione della circostanza che il *sale purchase agreement*, essendo costituito sulla base delle categorie giuridiche angloamericane, non prende in considerazione i precetti fondamentali del diritto italiano.

Assumendo questa direttrice d'indagine, il primo capitolo affronta il tema della responsabilità del venditore di partecipazioni sociali in caso di difformità rispetto a quanto prospettato in relazione alle situazioni di fatto esistenti in capo alla *target* (di cui se ne sono acquistate le relative partecipazioni) sottaciute o comunque non comunicate all'acquirente al momento della vendita delle stesse partecipazioni sociali.

In particolare, si analizza la distinzione tra contenuto ed oggetto del contratto del *sale and purchase agreement*, punto di partenza del risalente dibattito dottrinale e giurisprudenziale in merito alla tematica dell'adozione dei rimedi comuni previsti dall'ordinamento giuridico italiano, quali: i) l'azione di risoluzione del contratto per vizi o per mancanza delle qualità essenziali della cosa compravenduta (art. 1490 e 1497, c.c.) o per la teoria della presupposizione o per consegna di *aliud pro alio* (art. 1453, c.c.) o per eccessiva onerosità (art. 1467, c.c.); ii) l'azione di rescissione del contratto per lesione (art. 1448, c.c.); iii) l'azione di annullamento del contratto per errore del compratore (artt. 1428 e segg., c.c.) o per dolo determinante del venditore (art. 1439, c.c.); iv) l'azione di risarcimento dei danni per dolo incidente del venditore (art. 1440, c.c.) o per responsabilità contrattuale di cui agli articoli 1337 e 1338, c.c.

Il secondo capitolo è dedicato al problema in ordine al corretto inquadramento giuridico delle *business warranties*, ossia se le predette clausole configurino delle vere e proprie obbligazioni accessorie al contratto di *sale and purchase agreement* o delle “promesse di qualità”, aspetto centrale per l’individuazione del regime giuridico applicabile alle stesse nonché per la definizione dei termini entro i quali l’acquirente, in favore del quale sia stato predisposto un accordo di garanzia convenzionale, possa esercitare i propri diritti.

In particolare, la predetta questione porta in risalto, da una parte, il profilo dell’inderogabilità della disciplina legale della prescrizione e, dall’altra, il tema dell’irrelevanza delle situazioni di conoscenza e conoscibilità degli elementi costitutivi del diritto oggetto di garanzia da cui decorrerebbe il termine prescrizionale.

A valle di tale disamina, si analizzano le principali limitazioni alle garanzie convenzionali riscontrabili nella prassi unitamente al relativo tema dell’applicabilità della disciplina di cui all’art. 1229, c.c., in presenza di garanzie convenzionali pattuite tra il *seller* e il *buyer*.

Fatto ciò nel terzo capitolo si prosegue nello studio analitico dell’*indemnity clauses*, nei termini della loro qualificazione e disciplina legale ad esse applicabile nonché in ordine alle limitazioni quantitative alle stesse pattuite tra le parti, vagliandone la conformità all’ordinamento italiano.

Nello specifico si prova a comprendere la natura giuridica dell’*indemnity clauses*, paragonandole a diversi istituti giuridici italiani, quali il *price adjustment*, la clausola penale, prestazioni di tipo assicurativo ed il rimedio tipico del risarcimento del danno, nonché ad analizzare le formule ampiamente utilizzate nella prassi inglese e americana per redigere tali clausole.

La totalità degli aspetti emersi nello svolgimento dell’analisi delle questioni sopra indicate e delle relative soluzioni prospettate hanno messo in luce un quadro articolato che impone l’interprete a cimentarsi nell’esame di un contratto “complesso” che è divenuto di largo uso nella prassi del commercio nazionale ed internazionale.

CAPITOLO I
IL CONTRATTO DI SALE AND PURCHASE AGREEMENT E I RIMEDI
LEGALI POSTI A TUTELA DELL'ACQUIRENTE DI PARTECIPAZIONI
SOCIALI

Sommario

1. Il contratto di sale anche purchase agreement; 2. Il sale purchase agreement: un contratto complesso; 3. La disciplina del contratto di compravendita; 4. L'oggetto del contratto di sale and purchase agreement; 5 I rimedi legali tipici italiani e tutela dell'acquirente; 5.1 La garanzia per i vizi della cosa venduta; 5.2 Aliud pro Alio; 5.3 Rescissione per lesione; 5.4 Errore essenziale; 5.5 Dolo; 5.6 La responsabilità precontrattuale; 5.7 Presupposizione; 5.8 Sull'eccessiva onerosità; 6. Il sale purchase agreement: un contratto autosufficiente

1. Il contratto di sale anche purchase agreement

Il *sale and purchase agreement* è lo strumento negoziale al quale le parti ricorrono per ottenere, mediante il formale trasferimento delle partecipazioni sociali, il controllo di una società definita “*target*”¹.

¹ Per una panoramica sugli aspetti di natura civilistica e fiscale dedicate al tema delle acquisizioni di partecipazioni societarie si veda BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari e di riferimento: le garanzie del venditore*, in *Dir. Comm. Internaz.*, 2007, 2; PETTARIN, *Acquisizione, fusione e scissione di società*, Milano, 1992; DE MARIA, *La compravendita di azioni non quotate*, Padova, 1994; PICONE, *Contratti di acquisto di partecipazioni azionarie: redazione e clausole, trattative precontrattuali, due diligence, prezzo, garanzie, acquisizioni parziali, OPA, antitrust*, Milano, 1995; PETTINARI, *La cessione di quote di società commerciali*, Milano, 1997; PONTI, MASETTI, *La vendita garantita delle partecipazioni sociali*, Padova, 1997; D’ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, Milano, 2003; REVIGLIONE, *Il nuovo diritto societario*, Commentario diretto da COTTINO, BONFANTE, CAGNASSO, MONTALENTI, Torino, 2004, p. 1818; COCO, *Luci e ombre nella tutela dell'acquirente di partecipazioni sociali*, in *Contr. Impr.*, 2005, pp. 1171 ss.; IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006; SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, Milano, 2006; CREMONA, MONARCA, TARANTINO, *Il manuale delle operazioni straordinarie*, Ipsoa, 2006; CASSOTTANA, *Rappresentazioni e garanzie nel conferimento d'azienda*, Milano, 2006; RUBINO, SAMMARTANO, *Garanzie nella compravendita di pacchetti azionari e di imprese*, Milano, 2006; GALGANO, GENGHINI, *Il nuovo diritto societario*, III edizione, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da GALGANO, Padova, 2006; DRAETTA, MONESI (cura di), *I contratti di acquisizione di società e di aziende*, Milano, 2007; LANTINO, *Acquisizioni di aziende e partecipazioni. Aspetti legali e tributari*, Milano, 2007, 2 ed.; TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Milano, 2007; TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie ed annullamento del contratto*, in *Giur. Comm.*, n. 1, 2008, pag. 103; UBERTAZZI, *Il procedimento di acquisizione di imprese*, Padova, 2008; SANGIOVANNI, *Compravendita di partecipazione sociale e garanzie del venditore*, in *Notariato*, n. 2, 2012, pag. 203; DE NOVA, *Il Sale purchase agreement: un contratto commentato*, Torino, 2017.

Tale negozio giuridico è ampiamente adottato nella prassi nazionale in quanto, rispetto alle altre operazioni di natura straordinaria, non altera la struttura giuridica e contabile dell'entità trasferita, visto che il trasferimento riguarda sostanzialmente l'assetto societario².

Tuttavia, l'ordinamento nazionale non ha dedicato un'apposita disciplina giuridica al *sale purchase agreement*, la quale deve, pertanto, rinvenirsi, oltre che nelle regole peculiari attinenti al trasferimento delle partecipazioni medesime, specialmente per forma e pubblicità, in quella del contratto di compravendita, essendone soddisfatta la nostra definizione legislativa di negozio giuridico con cui si trasferisce la proprietà di una cosa o un altro diritto verso il corrispettivo di un prezzo (art. 1470, c.c.): il bene oggetto di trasferimento sono le azioni o quote della società (e solo indirettamente, e *pro quota*, le attività e passività della società), mentre il prezzo è il corrispettivo che viene pagato dall'acquirente³.

Ciò non toglie che, seppure il *sale purchase agreement* venga disciplinato dalla predetta normativa italiana, le categorie giuridiche ed il lessico di riferimento rimangono quelli angloamericani: l'interprete deve, quindi, decodificare il testo del contratto secondo le categorie giuridiche e linguistiche del diritto angloamericano e

² Sul punto è bene specificare che oltre al contratto di *sale and purchase agreement*, vi sono anche diversi metodi di acquisizione di pacchetti azionari, quali, ad esempio: l'offerta pubblica, il *merger by agreement*, il *merger by scheme of arrangement*. A tal proposito, è bene individuare che, solitamente, il *sale and purchase agreement* è quel "modello" che si adotta nelle ipotesi in cui l'acquirente negozi con un unico azionista; l'offerta pubblica è, invece, il metodo utilizzato quando i proprietari della società sono numerosi, per cui non tutti potrebbero essere da accordo nel vendere; si parla, invece, di *merger by agreement* quando vi è una fusione tra due società di dimensione analoga, nessuna delle quali esercita una posizione dominante, mentre si adotta il "modello" del *merger by scheme of arrangement* quando è coinvolto un numero significativo di azionisti.

³ Vedi DE NOVA, *Il Sale purchase agreement*, op. cit., pp. 2 e ss. secondo cui nessuna norma del Codice Civile si occupa in modo rilevante della cessione delle partecipazioni sociali, tanto meno di partecipazioni sociali di controllo di una società per azioni (per contro, vi sono norme puntuali e complesse che si occupano della vendita di eredità, contratto che, nella vita professionale, si incontra assai raramente). Allargando lo sguardo agli altri contratti tipici, quello più prossimo che possiamo rintracciare è il riporto (art. 1548 ss. c.c.), anche se le relative norme sono sparute e comunque non sono sufficienti a regolare una vendita di partecipazioni societarie. Anche tra le norme sulla società per azioni o a responsabilità limitata e in generale nel titolo delle società, vi sono sì norme che regolano il trasferimento di azioni e quote sociali, ma nessuna norma ha ad oggetto il tema centrale del presente studio: la vendita di una partecipazione di controllo di una società. Da questa sommaria disamina del Codice Civile ne deriva che per il *sale and purchase agreement* non vi è una disciplina legale tipica italiana; in tal senso, PICONE, *Contratti di acquisto di partecipazioni azionarie*, op. cit., pag. 2; SANGIOVANNI, *Compravendita di partecipazione sociale e garanzie del venditore*, op. cit., pag. 203; TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie ed annullamento del contratto*, op. cit., pag. 103.

della lingua inglese e riqualificare le sue norme secondo le categorie giuridiche del diritto italiano⁴. In definitiva, “*deve fare in modo che il contratto alieno venga ad abitare nel diritto italiano*”⁵.

Il contratto in esame viene, infatti, definito come alieno (da *alius*, altro) in quanto presenta caratteristiche che esulano dagli schemi negoziali adottati nell’ordinamento italiano⁶.

Ciò è vero in quanto, lo stesso corrisponde alle ipotesi del contratto tipico della compravendita, ma, contemporaneamente, per scelta delle parti contraenti e dei loro consulenti, ricalca modelli anglosassoni, prevedendo una clausola *de lege utenda* riferita alla normativa italiana.

Numerose sono le incertezze, pertanto, a cui è esposto l’interprete, qualora non si tenga conto né delle peculiarità del negozio giuridico in esame né dell’ordinamento da cui perviene il modello contrattuale adottato né dell’ordinamento di recepimento.

2. *Il sale purchase agreement: un contratto complesso*

Il *sale and purchase agreement* è un contratto complesso⁷, preceduto da un *iter* di articolate trattative tra le parti, di scambi di informazioni e di indagine sulla società bersaglio.

Difatti, salve le necessarie diversità e specificità che ciascun caso concreto può presentare, ormai si è soliti suddividere tale operazione di acquisizione in una serie di stadi, l’uno susseguente all’altro e ciascuno dei quali culmina nell’elaborazione di un documento riassuntivo.

⁴ Tuttavia, non è sufficiente far riferimento solamente alle norme della compravendita laddove le parti vogliono munire l’operazione di cautele per garantire l’equilibrio economico dello scambio tra le partecipazioni, l’azienda cui esse si riferiscono e l’ammontare del prezzo, commisurato al valore reale delle quote trasferite. Difatti, in tale caso, in ragione delle caratteristiche di eterogeneità e dinamicità del bene azienda in sé e di ciascuna tipologia di azienda, nonché della molteplicità dei metodi di valutazione della stessa, è necessario stabilire quantomeno termini convenzionali di decadenza per l’esperibilità dei rimedi, ovvero a concordare tetti massimi di indennizzi o risarcimenti, pur nel rispetto dei divieti alla limitazione della responsabilità. La prassi ha quindi teso a comporre gli interessi delle parti con clausole pattizie a tutela dei contraenti ed in particolare dell’acquirente, sulla scorta di modelli legali già noti, fra tutti, le garanzie a carico del venditore, nonché di modelli contrattuali anglosassoni. Tale punto verrà meglio affrontato nei prossimi paragrafi.

⁵ Vedi DE NOVA, *Il Sale and Purchase agreement*, op. cit., pp. 11 ss.

⁶ Vedi DE NOVA, *Il Sale and Purchase agreement*, op. cit., pp. 8 ss.

⁷ Vedi SICCHIERO, voce *Clausola contrattuale*, in *Dig. IV*, pp. 221-254.

In particolare, la prassi scinde l'operazione di acquisizione di partecipazioni societarie totalitarie o rilevanti in diversi fasi tra loro distinte: le trattative, il *signing* ed il *closing*⁸.

Tali fasi sono fondamentali per il negozio giuridico in esame poichè:

- 1) la prima fase riguarda una molteplicità di strumenti (lettere di intenti, *heads of agreement*, *memorandum of understanding*, accordi e intese preparatorie) con cui le parti regolano lo svolgimento delle trattative. In particolare, l'avvio delle trattative consiste: (i) in una dichiarazione dell'impresa acquirente di avere interesse all'acquisizione e (ii) in una proposta di avviare una trattativa. A tal proposito, la dichiarazione ha la struttura dell'atto unilaterale recettizio e, dal punto di vista del contenuto, costituisce una comunicazione di fatti riconducibile alla categoria delle dichiarazioni di scienza, tale da essere qualificata come atto giuridico; in merito alla proposta, invece, anch'essa ha la struttura propria degli atti unilaterali recettizi, ma non manifesta ancora la volontà di concludere un accordo, non qualificandosi, quindi, come una proposta di contratto. Tuttavia, quest'ultima esplicita una volontà di avviare una trattativa ed è, pertanto, normalmente inquadrata nella figura generale degli atti c.d. di partecipazione, che ricomprendono tutte le dichiarazioni di intenzioni rivolte alla conoscenza di altri soggetti: è, quindi, idonea ad avviare un procedimento *inter partes* finalizzato all'acquisizione dell'impresa *target* ed in grado di ingenerare un affidamento del destinatario in ordine alla serietà della proposta di intraprendere le trattative⁹;

⁸ Vedi BERNINI, *Acquisizione di società e determinazione del prezzo*, in *Contratto e Impr.*, 1993, pp. 1030-1031, il quale ha tentato di accostare tale sequenza a quella contratto preliminare/definitivo, ponendo il *closing* medesimo quale adempimento degli obblighi assunti nel contratto di acquisizione sottoscritto; di parere diverso, IUDICA, *Il prezzo nella vendita di partecipazioni azionarie*, in *Riv. Società*, 1991, I, pp. 762-763, secondo cui il contratto di acquisizione nella fase del *signing* è un "vero e proprio contratto definitivo", cui "segue la conclusione in momenti successivi di più contratti di attuazione".

⁹ Vedi al riguardo, *ex multis*, BENEDETTI, *Dal contratto al negozio unilaterale*, Milano, 1969, pag. 105, secondo cui l'invito a trattare costituisce un primo atto interno del procedimento privato che è volto alla conclusione del contratto ma che termina immediatamente ove il destinatario dell'offerta non raccolga la proposta.

- 2) il *signig* consiste nella sottoscrizione del contratto ovvero nella fase necessaria per portare preliminarmente a compimento alcune attività prodromiche al trasferimento delle partecipazioni sociali che possono essere avviate dalle parti soltanto successivamente alla sottoscrizione di un accordo vincolante (ad esempio, per ottenere eventuali autorizzazioni richieste in materia *antitrust*);
- 3) il *closing* consiste nella fase finale del procedimento di acquisizione. In tale fase hanno luogo l'esecuzione delle ulteriori formalità che permettono l'esecuzione totale o parziale del contratto stipulato, quale, ad esempio, il trasferimento delle partecipazioni societarie¹⁰ ed il pagamento del prezzo.

Premesso quanto sopra, è bene rappresentare che la scissione temporale tra la fase del *signing* e del *closing* può avvenire o mediante la fissazione di un termine per l'esecuzione successiva alla stipulazione¹¹ o tramite la sottoposizione del contratto ad alcune condizioni sospensive¹².

L'esistenza di un *gap* temporale tra la sottoscrizione del negozio giuridico e l'effettivo trasferimento della partecipazione, permette all'acquirente di operare, tramite un'attenta verifica delle informazioni fornite dal venditore, un'adeguata valutazione del patrimonio sociale, a fronte della quale proporre l'eventuale inserimento nel contratto di garanzie a sua tutela, che, come si vedrà in seguito, se non previste esplicitamente non gli sarebbero dovute¹³.

Alla luce di quanto sin qui esaminato ne consegue quindi che, a differenza della regola generale prevista nel nostro ordinamento all'art. 1376, c.c.¹⁴, il trasferimento della proprietà delle partecipazioni avviene non alla data dell'incontro delle volontà

¹⁰ Vedi PICONE, *Contratti di acquisto di partecipazioni azionarie*, op. cit., pag. 2.

¹¹ Si precisa che, normalmente, per realizzare la cessione della *target* sono necessarie autorizzazioni o permessi, di cui non si conosce in anticipo la data dell'ottenimento delle stesse; per tale motivo, quindi, le parti preferiscono indicare come data del *closing* una data mobile.

¹² Vedi TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazione societarie*, op. cit., pp. 147 ss.

¹³ Vedi TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazione societarie*, op. cit., pag. 150, secondo cui il differimento del *closing* ad un momento successivo alla conclusione del contratto rappresenterebbe un primo livello di tutela degli interessi dell'acquirente.

¹⁴ Ai sensi dell'art. 1376 c.c. "nei contratti che hanno per oggetto il trasferimento della proprietà di una cosa determinata, la costituzione o il trasferimento di un diritto reale ovvero il trasferimento di un altro diritto, la proprietà o il diritto si trasmettono e si acquistano per effetto del consenso delle parti legittimamente manifestato".

delle parti (il *signing*) ma in una fase successiva (il *closing*), eventualmente subordinata al verificarsi di una o più eventuali condizioni sospensive concordate tra le parti.

Ciò posto, si precisa, poi, che, oltre alle fasi poc' anzi esaminate, l'acquisizione di partecipazioni societarie è generalmente preceduta anche dall'espletamento della *due diligence* del compratore sulla società *target*, ovvero dal compimento di tutte quelle attività dirette a dare un quadro il più possibile reale e veritiero della società *target*¹⁵. La *due diligence* ha lo scopo di procurare notizie all'acquirente per consentirgli di colmare l'asimmetria informativa sulla consistenza patrimoniale e capacità reddituale della società, dandogli l'opportunità di valutare i rischi dell'operazione con un miglior grado di approssimazione e di svolgere un negoziato più appropriato anche dal punto di vista delle garanzie¹⁶. Essa ha inoltre una funzione probatoria rispetto al tipo di informazioni rilasciate dal *seller* e al grado di consapevolezza del *buyer*. È proprio in relazione a quest'ultimo punto che ci si è chiesti se le circostanze conosciute attraverso la *due diligence* impediscano o meno di ottenere successivamente l'indennizzo. Tale tema verrà meglio trattato nei capitoli successivi.

E' evidente, quindi, che per la complessità e la delicatezza che contraddistinguono le acquisizioni di partecipazioni societarie, la fase precontrattuale acquista, nell'economia generale dell'intera operazione, particolare rilievo, non solo per la valutazione complessiva del contratto stipulato, ma anche per la determinazione degli obblighi, delle garanzie e dei doveri propri del contraente nel corso delle trattative¹⁷.

Infatti, non essendoci delle normative apposite che disciplinano il negozio giuridico in esame, l'acquirente ed il venditore di una partecipazione societaria non

¹⁵ Vedi DE NOVA, *Il sale and purchase agreement*, op. cit., pag. 68 e 69, il quale precisa che esiste sia una *due diligence* preventiva (quella di cui si tratta) e sia una successiva ossia "un'istruttoria che si fa dopo aver stipulato il Sale and Purchase Agreement prima della closing date".

¹⁶ SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di controllo e garanzie contrattuali*, op. cit., pp. 334-336, secondo cui, nonostante la molteplicità di questioni che la *due diligence* solleva, tale prassi, non ha ricevuto la giusta attenzione in Italia, soprattutto per quanto attiene ai profili di limitazione della responsabilità del venditore: "il problema è stato invece diffusamente affrontato nella letteratura tedesca ove, d'altra parte, è stata addirittura giudicata illegittima una *due diligence* troppo approfondita da parte dell'acquirente, per possibile violazione degli interessi alla segretezza dell'impresa e della disciplina dell'*insider trading*".

¹⁷ E' bene rappresentare che tra l'*agreement* ed il *closing* può incorrere un notevole lasso di tempo tale da ritenere fondamentale regolare nello stesso *agreement* la condotta che dovrà tenere il *seller* in tale arco temporale.

hanno la possibilità di accordarsi solamente sugli elementi essenziali del contratto e, poi, far rinvio alla legge per la disciplina degli altri elementi contrattuali, ma hanno la necessità di regolare ogni singolo elemento della fattispecie negoziale.

Ne deriva che il *sale purchase agreement* appare un contratto autosufficiente, in quanto nello stesso tende a confluire una disciplina completa¹⁸, che mira a prevedere tutto ciò che è necessario, escludendo apparentemente il riferimento al diritto applicabile per integrarlo o completarlo con rimedi di diritto comune che le parti, di norma, intendono formalmente escludere.

A tal proposito, è, infatti, bene rappresentare che, per quanto concerne il trasferimento di partecipazioni sociali di controllo, la principale esigenza avvertita dai contraenti è di evitare il ricorso ai rimedi dettati per la compravendita in generale e, nello specifico, dei rimedi restitutori (risoluzione o annullamento del contratto) che appaiono tendenzialmente inopportuni ove la dinamica imprenditoriale e l'intervallo temporale trascorso dalla stipulazione possono produrre così profonde modificazioni nella situazione di fatto da rendere impossibili o almeno praticamente incongrue le restituzioni che conseguirebbero ad un'eventuale risoluzione.

3. *La disciplina del contratto di compravendita*

Assumendo che il contratto di trasferimento delle partecipazioni sia assoggettato al diritto italiano, pare opportuno a questo punto esaminare la disciplina di riferimento, individuata, come già detto, in quella della compravendita.

Il negozio giuridico poc'anzi citato è, infatti, un contratto tipico, disciplinato dal nostro ordinamento nel titolo III, capo I del Codice Civile, agli artt. 1470 ss., con cui si trasferisce la "*proprietà di una cosa o il trasferimento di un altro diritto verso il corrispettivo di un prezzo*".

Dal perfezionamento di tale contratto ne conseguono effetti obbligatori sia in capo alla parte acquirente che a quella venditrice; strettamente correlato agli obblighi di quest'ultima, si configura, ai sensi dell'art. 1476, 3° co., c.c., l'istituto della garanzia in due principali forme: quella da evizione e quella da vizi della cosa che "*sanzionano l'inadempimento del venditore per inesatta esecuzione dell'attribuzione*

¹⁸ Vedi DE NOVA, *Il sale and purchase agreement*, op. cit., pp. 8 ss.

patrimoniale”¹⁹ e, quindi, colpiscono la violazione dell’impegno traslativo del venditore attraverso anomalie di diverso tipo che “*infettono l’acquisto della proprietà*”²⁰.

Le garanzie poc’anzi citate (c.d. garanzie edilizie) costituiscono un particolare effetto della compravendita e devono essere intese come il risultato dell’impegno traslativo assunto dal venditore, ciò in quanto prescindono dalla colpa o dal dolo di quest’ultimo.

Rimedio principale prestato dalle garanzie in questione è la pura e semplice risoluzione del contratto con conseguente restituzione del prezzo o, nella garanzia per vizi, la riduzione del prezzo²¹ oltre che, in determinati casi, al risarcimento del danno.

Tuttavia, la garanzia per i vizi non opera nel caso in cui questi ultimi siano di facile riconoscibilità, in quanto si presume che il compratore abbia deciso di acquistare il bene nonostante la consapevolezza dei difetti dello stesso²².

Ciò posto, le parti possono altresì prevedere pattuizioni con le quali aumentare o diminuire la garanzia per i vizi della cosa venduta rispetto a quanto previsto nelle previsioni codicistiche.

Siffatte clausole possono concernere l’oggetto e/o il contenuto della garanzia nonché l’esercizio del diritto della stessa. In merito a quest’ultimo aspetto è necessario rappresentare che le parti potrebbero prevedere il termine per la denuncia dei vizi o la decorrenza dello stesso termine, osservando però il limite posto dall’art. 2965, c.c., secondo cui “*e’ nullo il patto con cui si stabiliscono termini di decadenza che rendono eccessivamente difficile a una delle parti l’esercizio del diritto*” e senza modificare la disciplina legale della prescrizione, visto che una clausola di tal genere sarebbe nulla per contrasto con l’articolo 2936, c.c.²³

¹⁹ CIMMINO, *Vendita, inadempimento contrattuale e risarcimento del danno*, II, in AA.VV., *Il diritto civile nella giurisprudenza*, a cura di CENDON, Torino, 2006, pag. 71.

²⁰ VISINTINI, *Trattato sulla responsabilità Contrattuale, I Singoli Contratti*, II, Padova, 2009, pag. 120.

²¹ RUBINO, *La compravendita*, Milano, 1962, pp. 632 ss.

²² Vedi Cass. Civ., 27 febbraio 2012, n. 2981, in *Giust. Civ. mass.*, 2012, 2, p. 226; in tale senso Cass. Civ., 18 gennaio 1999, n. 14277, in *Giust. Civ. mass.*, 1999, p. 2575.

²³ GRECO, COTTINO, *Della Vendita in Comm. Scialoja – Branca*, vol. IV, *Delle obbligazioni*, Bologna – Roma, 1981, p. 252; e ciò al contrario della garanzia per evizione, che può essere esclusa solo entro i limiti stabiliti dalla legge, consistendo l’evizione in un inadempimento totale dell’impegno traslativo che, se consentito, rende il contratto aleatorio. A tal proposito, si veda RUBINO, *La compravendita*, op. cit., p. 864.

Ciò non toglie che, ai sensi dell'art. 1490, 2° co., c.c., la clausola di limitazione ed esonero non produce alcun effetto se i vizi sono stati taciuti in mala fede dal venditore.

4. *L'oggetto del contratto di sale and purchase agreement*

Gli effetti obbligatori esaminati nel precedente paragrafo, scaturenti a carico delle parti stipulanti un contratto di vendita, pone il problema, con riferimento ad un contratto di *sale and purchase agreement*, dei rimedi legali a tutela dell'acquirente.

In particolare, la problematica è relativa non tanto all'inadempimento del venditore per il caso della mancata prestazione traslativa, ma quanto ai vizi, difetti o mancanza di qualità che diminuiscano il valore del bene trasferito.

Più nello specifico, con riferimento ad un contratto di cessione delle partecipazioni societarie, si pone la questione di quali garanzie spetterebbero all'acquirente ove lo stesso, successivamente all'acquisto delle partecipazioni della società *target*, venisse a scoprire una situazione patrimoniale/reddituale di quest'ultima diversa rispetto a quella prospettata.

Ciò impone una preliminare trattazione riguardo a ciò che costituisce l'oggetto immediato del contratto di *sale and purchase agreement*, ovvero quale rilevanza giuridica possano avere gli aspetti patrimoniali della società di cui si intendono trasferire le partecipazioni sociali²⁴.

Il tema è di non poca rilevanza visto che l'accoglimento della tesi secondo cui l'oggetto del contratto in esame siano solamente le partecipazioni sociali in quanto tali, comporta che, ove successivamente al *closing* si dovesse riscontrare una situazione della *target* differente rispetto a quella prospettata, l'acquirente non disporrebbe dei rimedi legali tipici offerti dall'ordinamento nazionale²⁵. Diversamente accadrebbe, invece, se si accogliesse la tesi secondo cui la cessione delle partecipazioni sociali ricomprenda anche il trasferimento del patrimonio della società.

²⁴ 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 vedi, *ex multis*, REVIGLIONE, *Il nuovo diritto societario*, op. cit., pag. 1818; REVIGLIONE, *Il trasferimento della quota di società a responsabilità limitata*, Milano, 1998, pp. 6 ss.

²⁵ Vedi PICONE, *Contratti di acquisto di partecipazioni azionarie*, op. cit., pp. 56 s.

In particolare, secondo una prima impostazione, assieme alla cessione delle partecipazioni societarie si alienerebbe anche il patrimonio della società *target*. In particolare, il predetto orientamento riconosce un collegamento diretto tra i beni/patrimonio della società e le quote/azioni di essa, assumendo che i beni inclusi nel patrimonio sociale non possono essere considerati estranei all'oggetto del contratto di cessione di quote o delle azioni di una società di capitali, specie quando queste ultime siano rappresentative dell'intero capitale sociale²⁶.

Questo orientamento, minoritario, è stato ampiamente criticato sulla tesi che l'elemento volontaristico non può prevalere sullo schermo della persona giuridica della società. Negare questo assunto, di fatto, significherebbe equiparare le società di capitali alle società di persone, dove i soci sono comproprietari del patrimonio sociale.

Un altro orientamento, invece, pur distinguendo la partecipazione sociale dal patrimonio sociale, ha riconosciuto maggiore tutela all'affidamento che l'acquirente pone su una certa consistenza patrimoniale della società, cercando di interpretare il contratto *“alla luce dei principi di correttezza e buona fede che debbono presiedere all'esecuzione del contratto”*²⁷.

Questa interpretazione ha portato a dare importanza a mere espressioni incidentali con le quali il venditore fa riferimento in maniera generica al patrimonio sociale, oppure a garanzie implicite, in mancanza di quelle espresse. La Cassazione in tre diverse sentenze è giunta a dedurre, da elementi estrinseci alle dichiarazioni contrattuali, garanzie implicite a tutela dell'acquirente²⁸. Nel compiere tale operazione, la Corte si è servita appunto del criterio di buona fede, senza indicare, tuttavia, principi generali che consentano di individuare garanzie implicite in assenza di apposite pattuizioni.

Anche il predetto orientamento giurisprudenziale è stato ampiamente criticato sull'assunto che riporre la tutela dell'acquirente sull'affidamento prestato in ordine ad

²⁶ Vedi Cass. Civ., n. 3370/2004, in *Giur. comm.*, 2005, 2, p. 130, con nota di TINA e SPIOTTA, *Cessione di quote sociali: un mutamento di orizzonti?*

²⁷ Cfr. Cass. Civ., n. 2059/2000 in *Società*, 2000, p. 1205.

²⁸ Vedi, *ex multis*, Cass. Civ. n. 18181/2004; Cass. Civ., n. 3370/2004; Cass. Civ., n. 2059/2000.

una determinata composizione del patrimonio sociale integra una soluzione alquanto debole e priva di fondamento giuridicamente rigoroso o quantomeno convincente²⁹.

Di avviso differente rispetto ai precedenti orientamenti illustrati è, infine, l'orientamento maggioritario³⁰, secondo cui il patrimonio sociale, benché sia un elemento rilevante per la formazione della volontà delle parti, dal quale molto spesso dipende la determinazione del prezzo, non rappresenta l'oggetto del contratto di *sale purchase agreement*, in quanto appartenente alla sfera delle valutazioni motivazionali delle parti rilevante sotto il profilo delle valutazioni di convenienza economica.

Più nello specifico, secondo la più recente giurisprudenza di legittimità, *“il contratto di compravendita di quote di società a responsabilità limitata ha come oggetto immediato la partecipazione sociale e solo quale oggetto mediato la quota parte del patrimonio sociale che la partecipazione rappresenta; conseguentemente il difetto di qualità della cosa venduta - rilevante ai fini dell'annullamento del contratto per errore o della sua risoluzione - deve attenersi unicamente alla “qualità” dei diritti ed obblighi che in concreto la partecipazione sociale sia idonea ad attribuire, mentre non può riguardare il suo valore economico, in quanto esso non attiene all'oggetto del contratto ma alla sfera delle valutazioni motivazionali delle parti e può quindi assumere rilievo solo ove siano state previste esplicite garanzie contrattuali in relazione alla consistenza economica della partecipazione ovvero nel caso di dolo di un contraente, che rende annullabile il contratto in relazione ad ogni tipo di errore determinante del consenso”*³¹.

Dall'orientamento poc'anzi illustrato ne deriva che, con riferimento al contratto di compravendita di partecipazioni sociali, le tutele apprestate dalla legge italiana — sia nella fase genetica (vizi della volontà) sia in quella funzionale (ai fini dell'esatta e

²⁹ Vedi FESTA FERRANTE, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, in *Riv. Not.*, 2005, 1, pag. 156.

³⁰ Vedi 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, pag. 257.

³¹ Cfr. Cass. Civ., n. 5773/1993; Vedi, *ex multis*, Cass. Civ., n. 16031/2007; Cass. Civ., n. 26690/2006; Cass. Civ., n. 2843/1996; Cass. Civ., n. 5773/1996; Cass. Civ., n. 9067/1995; Tribunale Milano, n. 5414 del 10 maggio 2006; Tribunale Milano, 14 settembre 1992 secondo cui il valore dei beni sociali non è rilevante ai fini della cessione della partecipazione sociale, con la conseguenza che il minor valore di essi rispetto al previsto non costituisce vizio rilevante ai sensi dell'art. 1490 c.c., salvo che l'alienante non abbia espressamente assunto la garanzia del valore del patrimonio aziendale.

corretta esecuzione del contratto) — proteggono l'interesse del compratore rispetto a discrepanze che riguardano esclusivamente le partecipazioni compravendute ma non il patrimonio sociale.

Tutto ciò premesso, alla luce dell'orientamento giurisprudenziale poc'anzi esaminato, è bene a questo punto concentrarsi sugli strumenti di tutela offerti dal nostro ordinamento all'acquirente di partecipazioni societarie qualora si dovesse manifestare una situazione patrimoniale e/o reddituale della *target* differente rispetto a quella che era stata rappresentata.

5. I rimedi legali tipici italiani a tutela dell'acquirente

Con riferimento al contratto di *sale and purchase agreement* e in considerazione della pacifictà che l'oggetto di tale contratto è costituito esclusivamente dalle partecipazioni sociali, si analizzerà brevemente se i rimedi legali della compravendita o gli altri rimedi offerti dal nostro ordinamento possano fornire in concreto adeguata tutela al compratore in caso di frustrazione (totale o parziale) del risultato atteso, ove, nel relativo contratto, non fossero previste apposite garanzie in merito alle diverse situazioni della società *target*, tra cui quelle patrimoniali, economiche e finanziarie.

5.1 La garanzia per i vizi della cosa venduta

È noto come la garanzia per vizi, difetti o mancanza di qualità del bene venduto attenga alle caratteristiche materiali del bene.

Nonostante la difficoltà di inquadramento, è incontestabile che i vizi siano fenomeni di patologia contrattuale, le cui conseguenze sono previste specificamente dalle norme della compravendita agli artt. 1476, 1490 e 1492, c.c.

In particolare, come già anticipato, le predette norme prevedono che “*il venditore è tenuto a garantire che la cosa venduta sia immune da vizi che la rendano inidonea all'uso a cui è destinata o ne diminuiscono in modo apprezzabile il valore*” e, in caso in cui il bene venduto manifesti i predetti vizi, “*il compratore può domandare a sua scelta la risoluzione del contratto ovvero la riduzione del prezzo*”.

Ai nostri fini, conta evidenziare come la predetta garanzia (i) riguarda solamente l'oggetto del contratto; (ii) dipenda, non da impedimenti o difficoltà sopravvenuti in ordine all'esecuzione della prestazione, ma da situazioni preesistenti

alla vendita, ossia dalle caratteristiche del bene azienda, così come convenzionalmente determinate tra le parti.

Il tema di nostro interesse impone quindi di esaminare se tale garanzia, con riferimento ad un contratto di *sale and purchase agreement*, possa offrire un'adeguata tutela all'acquirente qualora i beni dell'azienda manifestino dei vizi.

A tal proposito, come già anticipato, l'orientamento giurisprudenziale prevalente, distinguendo tra oggetto immediato (la partecipazione sociale) ed oggetto mediato (la quota parte del patrimonio sociale che la partecipazione rappresenta) del contratto di compravendita delle partecipazioni sociali, ha specificato che le caratteristiche patrimoniali ed economiche della *target* non costituiscono qualità delle partecipazione cedute³².

Da tale assunto, ne consegue che la predetta garanzia trova applicazione solamente se sono le stesse partecipazioni sociali acquistate a manifestare dei vizi, mentre, se questi ultimi attengono ai beni dell'azienda, non è data la possibilità all'acquirente di invocare la garanzia in questione.

Tanto è vero in quanto, sebbene la garanzia per i vizi del bene, ai sensi dell'art. 1487, c.c.³³, sia convenzionalmente ampliabile o riducibile dai contraenti, la stessa, come già anticipato, riguarda soltanto il diritto ceduto e le qualità del bene oggetto di tale diritto.

Ciò posto, pare quindi evidente che la garanzia per i vizi del bene di cui all'art. 1490, c.c., non offra un'adeguata tutela all'acquirente nel caso in cui quest'ultimo ravvisi una situazione patrimoniale della *target* differente rispetto a quella inizialmente prospettata.

5.2 *Aliud pro Alio*

E' noto che per *aliud pro alio*, con riferimento alla compravendita, si intende “quando viene consegnato un bene completamente diverso da quello pattuito”³⁴.

³² Vedi, *ex multis*, Cass.Civ., n. 16031/2007; Trib. Roma, sentenza del 28 settembre 2015.

³³ Ai sensi dell'art. 1487 c.c. “*i contraenti possono aumentare o diminuire gli effetti delle garanzie e possono altresì pattuire che il venditore non sia soggetto a garanzia alcuna*”.

³⁴ Cfr. GAZZONI, *Manuale di diritto privato*, ESI, 2004, pag. 1077.

Più nello specifico, l'orientamento giurisprudenziale prevalente³⁵ ha specificato che ricorre l'*aliud pro alio* non solo quando il bene sia totalmente difforme da quello dovuto e tale diversità sia di importanza fondamentale e determinante nella economia del contratto, ma anche quando la cosa appartenga ad un genere del tutto diverso dal bene oggetto della compravendita o si presenti priva delle caratteristiche funzionali necessarie a soddisfare i bisogni dell'acquirente.

In particolare, è opinione comune che si ha “*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 insufficiente i 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*”³⁶.

In tale circostanza, il compratore non è tutelato con le azioni edilizie, ma tramite l'ordinaria azione di risoluzione o, in alternativa, tramite l'azione di esatto adempimento.

Ciò posto, per quanto concerne il contratto di *sale and purchase agreement*, la risoluzione per *aliud pro alio* è, almeno, in astratto, ritenuta ammissibile nei casi in cui le partecipazioni compravendute e lo *status socii* in esse incorporato si rivelino (anche per effetto di gravissime “sorpresa” 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 contraenti³⁷.

³⁵ Vedi, *ex multis*, Cass.Civ., n. 16031/2007; Trib. Roma, sentenza del 28 settembre 2015.

³⁶ Cfr. TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie ed annullamento del contratto*, op. cit., pag. 108.

³⁷ Vedi, *ex multis*, TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie ed annullamento del contratto*, op. cit., pp. 106 e ss.; RUBINO SAMMARTANO, *Garanzia nella compravendita di pacchetti azionari e di imprese*, op. cit., pp. 60 ss.; SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di controllo e garanzie contrattuali*, op. cit., pp. 75 ss., per il quale “*La disciplina del contratto di vendita permette infatti di offrire una duplice tutela all'acquirente di partecipazioni sociali in una s.p.a.: da un lato con riferimento ai vizi e ai difetti di qualità relativi all'azione in sé quale titolo di partecipazione, nei casi in cui le quote risultino incorporate in un titolo; dall'altro lato con riferimento ai vizi o ai difetti di qualità relativi alla*

A tal proposito, è bene ricordare che recenti pronunce giurisprudenziali³⁸, condividendo l'orientamento minoritario in merito all'oggetto del contratto di *sale and purchase agreement*, hanno ammesso una tutela del cessionario a fronte del minor valore dei beni sociali rispetto alla rappresentazione datane dal cedente, applicando l'istituto dell'*aliud pro alio*.

In particolare, la Corte di Cassazione ha fondato la propria motivazione sul presupposto secondo cui le azioni sono rappresentative “*di diritti su beni che, pur essendo ricompresi nel patrimonio della società, sono, in una certa misura, oggetto di appartenenza da parte dei singoli soci*”; essa prende posizione in merito alla rilevanza dei beni sociali, affermando che gli stessi “*non possono essere considerati estranei all'oggetto del contratto di cessione delle quote o delle azioni di una società di capitali, specie quando queste ultime, come nel caso di specie, siano rappresentative dell'intero capitale sociale. E ciò non solo nell'ipotesi in cui le parti abbiano fatto esplicito riferimento, mediante la previsione di specifiche garanzie contrattuali, alla consistenza del patrimonio sociale o a particolari caratteristiche dei beni in esso ricompresi, ma anche quando l'affidamento, da parte del cessionario, sulla ricorrenza di tali requisiti debba ritenersi giustificato alla stregua del principio di buona fede*”³⁹.

Tuttavia, nonostante le esigue pronunce giurisprudenziali riportate, la risoluzione per *aliud pro alio* è assai rara nei contratti di *sale and purchase agreement* in quanto applicabile in casi estremi.

5.3 Rescissione per lesione

La rescissione per lesione, disciplinata dagli artt. 1447 e 1448, c.c., è lo strumento predisposto dall'ordinamento italiano per tutelare lo squilibrio oggettivo del

posizione di parte nel contratto di società, e quindi al diritto o al complesso dei diritti che le partecipazioni attribuiscono”.

³⁸ Vedi, *ex multis*, Cass. Civ., n. 18181/2004; Cass. Civ., n. 3370/2004; Cass. Civ., n. 338/1967; vedi, in dottrina, *ex multis*, CARNEVALI, *Compravendita di quote sociali, mancanza di qualità e aliud pro alio*, in *I Contratti*, 2004, 7, pp. 687 ss.; BONAVERA, «*Aliud pro alio*» nella cessione di quote sociali, in *Le Società*, 2004, 8, p. 969 ss.; GALGANO, *Cessione di partecipazioni sociali e superamento della alterità soggettiva fra socio e società*, in *Contr. Impr.*, 2004, pp. 537 ss.

³⁹ Cfr. Cass. Civ., n. 3370/2004, in un'ipotesi di cessione dell'intero pacchetto azionario di una società esercente attività alberghiera, ha accolto l'impostazione secondo cui, in mancanza della licenza per l'esercizio dell'attività principale, le partecipazioni sociali cedute sono beni del tutto diversi da quelli che l'acquirente avrebbe voluto acquistare e, pertanto, ritiene fondata la domanda di risoluzione del contratto per *aliud pro alio*.

contratto quando questo dipende dalla situazione di bisogno in cui una parte si viene a trovare.

In particolare, azione generale di rescissione per lesione, prevista dall'articolo 1448, c.c., richiede la simultanea ricorrenza dei seguenti tre requisiti:

- 1 l'eccedenza per oltre la metà della prestazione rispetto alla controprestazione;
- 2 l'esistenza di uno stato di bisogno inteso come situazione di difficoltà economica che incide sulla libera determinazione a contrattare;
- 3 l'aver il contraente avvantaggiato tratto profitto dall'altrui stato di bisogno.

Ciò posto, è evidente che i presupposti per esperire il ricorso alla rescissione per lesione del contratto di *sale and purchase agreement*, pur rappresentando l'unico strumento appositamente predisposto dall'ordinamento per far valere difformità nel contenuto economico del negozio traslativo, ben difficilmente potranno riscontrarsi in una cessione di partecipazioni societarie.

Si pensi, infatti, al ricorso dello stato di bisogno di una parte e dell'approfitto dell'altra richiesta dall'art. 1448, 1° co., c.c., e, in particolare, alle difficoltà di dimostrare la lesione *ultra dimidium*, ossia della dimostrazione che la lesione eccede la metà del valore che la prestazione eseguita o promessa dalla parte danneggiata aveva al tempo del contratto.

Ebbene, deve ritenersi particolarmente complicato provare una simile sproporzione in un contratto in cui il valore della prestazione è valutato anche tramite l'utilizzo di criteri soggettivi. A tal proposito, si osserva, infatti, come nella determinazione del complesso delle partecipazioni trasferite vengono in considerazione non solo molteplici parametri di carattere patrimoniale, finanziario e reddituale, ma anche valutazioni personali e quindi discrezionali delle parti.

Ne consegue, quindi, che l'applicazione della rescissione alla cessione di partecipazioni sociali rappresenta un caso limite, considerate le difficoltà che si realizzino in concreto per riscontrare i presupposti di cui all'art. 1448, c.c.⁴⁰

L'azione di rescissione, nell'ambito di un contratto di compravendita di partecipazioni sociali, è stata, difatti, accolta dalla giurisprudenza di legittimità in un solo caso⁴¹. Al di fuori di tale episodio, la domanda giudiziale di rescissione formulata dall'acquirente è stata costantemente respinta dalla giurisprudenza⁴², pur precisando, talvolta, che non è "*aleatorio un contratto di cessione di partecipazioni sociali, in cui ciascuna delle parti all'atto del perfezionamento del contratto ha avuto la possibilità di valutare il proprio rispettivo sacrificio e vantaggio, e il bene alienato è rappresentativo di un diritto commisurato all'obiettiva consistenza di un patrimonio suscettibile di verifica e di stima*"⁴³.

Ciò posto, è evidente che la risoluzione per rescissione rappresenta un'ipotesi limite e, pertanto, non può offrire adeguata tutela all'acquirente nel caso in cui quest'ultimo ravvisi una situazione patrimoniale della *target* differente rispetto a quella inizialmente prospettata.

5.4 Errore essenziale

Al fine di tutelare l'acquirente di partecipazioni sociali in caso di mancanza di espresse garanzie contrattuali sui singoli beni componenti il patrimonio sociale, la dottrina e la giurisprudenza si sono concentrate sull'annullabilità del contratto per errore *ex art. 1428 ss., c.c.*

Questione assai discussa è, stante la rilevanza economica delle caratteristiche dell'azienda strumentale all'attività della società le cui partecipazioni sono cedute, se tali elementi possano assurgere a parametro di determinazione delle qualità delle partecipazioni; da ciò discenderebbe che un errore sulle caratteristiche dei beni sociali potrebbe, a sua volta, tradursi in un errore sulle qualità delle partecipazioni cedute.

⁴⁰Vedi BONELLI, *Giurisprudenza e dottrina su acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, in BONELLI e DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizione di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Milano, 1990, pag. 24.

⁴¹ Vedi Cass. Civ., n. 325/1963.

⁴² Vedi, *ex multis*, Cass. Civ., n. 5773/1996; Cass. Civ., n. 721/1977; Trib. Milano del 27 febbraio 1992.

⁴³ Cfr. Trib. Milano, 27 febbraio 1992.

Ciò posto, preliminarmente all'analisi della questione di nostro interesse, appare opportuno esaminare brevemente la disciplina in tema di errore.

In particolare, l'annullabilità del contratto per errore dipende dalla essenzialità e riconoscibilità dell'errore stesso dall'altro contraente.

A tal proposito, si ritiene essenziale, ai sensi dell'art. 1429, c.c., “1) *quando cade sulla natura o sull'oggetto del contratto*; 2) *quando cade sull'identità dell'oggetto della prestazione ovvero sopra una qualità dello stesso che, secondo il comune apprezzamento o in relazione alle circostanze, deve ritenersi determinante del consenso*; 3) *quando cade sull'identità o sulle qualità della persona dell'altro contraente, sempre che l'una o le altre siano state determinanti del consenso*; 4) *quando, trattandosi di errore di diritto, è stato la ragione unica o principale del contratto*”.

Ciò posto, con riferimento ai contratti di *sale and purchase agreement*, è pacifico⁴⁴ che l'istituto in esame trovi applicazione solamente quando l'errore ricada su qualità intrinseche o sulla stessa identità dell'oggetto della prestazione e non quando verta, invece, sulla situazione patrimoniale della *target*.

Si osserva, infatti, 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*”⁴⁵.

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.

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 prestazioni⁴⁶.

⁴⁴ Vedi, *ex multis*, Cass. Civ., n. 26690/2006; Cass. Civ., n. 9067/1995; Cass. Civ., n. 721/1977.

⁴⁵ Cfr. TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie ed annullamento del contratto*, op. cit., pag. 105.

⁴⁶ *Contra*, GALLO, *Errore sul valore, giustizia contrattuale e trasferimenti ingiustificati di ricchezza alla luce dell'analisi economica del diritto*, in *Quadrim*, 1992, pp. 656 ss., il quale, in un'ottica di analisi economica del diritto e dunque di valutazione della preminenza dell'equità e della giustizia contrattuale a scapito dell'autonomia privata, si pone il problema dell'eventuale rilevanza giuridica dell'errore sul valore, qualora sia il riflesso di un errore sulle qualità del bene oggetto di trasferimento.

Ciò posto, trovando l'istituto in esame applicazione solo quando l'errore ricada sulle partecipazioni, ad esempio quando siano state consegnate all'acquirente partecipazioni di una società fallita o disciolta⁴⁷, è possibile affermare che anche tale rimedio non offre una tutela adeguata all'acquirente di un contratto di *sale and purchase agreement*.

5.5 *Dolo*

Alla luce di quanto fin qui considerato, sembra opportuno esaminare l'istituto del dolo nelle sue fattispecie di dolo determinante *ex art. 1439, c.c.* o incidente *ex art. 1440, c.c.*

A tal proposito, per dolo determinante si intende ogni artificio o raggirato con cui un soggetto induce un altro in errore, determinandolo a concludere un negozio che altrimenti non avrebbe concluso, mentre per dolo incidente si intende ogni artificio o raggirato in assenza del quale il contratto sarebbe stato comunque concluso, ma a condizioni diverse.

Nel caso in cui vengano a sussistere le predette fattispecie, il soggetto raggirato può richiedere, in caso di dolo determinante, la risoluzione del contratto, mentre, in caso del dolo incidente, il risarcimento del danno ristabilendo in tal modo l'equilibrio tra le obbligazioni⁴⁸.

⁴⁷ Fra i più recenti interventi della giurisprudenza di legittimità sul problema dell'annullamento del contratto di compravendita di partecipazioni sociali può essere segnalata la sentenza della Corte di Cassazione n. 15706/2008, 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.

⁴⁸ Al riguardo, è da precisare che il danno risarcibile non si esaurirebbe nelle diverse condizioni economiche alle quali il contratto è stato concluso, ma comprenderebbe la totalità dei danni ricollegabili, secondo il nesso di causalità, al comportamento del contraente.

Al riguardo è da specificare come, anche, il semplice mendacio o le omissioni sulla situazione patrimoniale della società possano costruire *dolus malus* se accompagnati da malizie ed astuzie volte a realizzare l'inganno voluto⁴⁹.

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 meno⁵⁰.

Tuttavia, parte della giurisprudenza⁵¹ 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*”⁵² 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, differentemente, 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.

È chiaro, quindi, che il promovimento di un'azione di dolo presenta indubbe difficoltà circa la prova del comportamento dell'altro contraente.

⁴⁹ Si precisa che il dolo omissivo esiste a fronte di uno specifico obbligo di informare. Nel nostro caso poiché l'obbligo del venditore si costruisce sulla base di quanto richiesto dal compratore, il dolo potrà essere invocato non solo nel caso in cui il venditore abbia risposto con informazioni falsa ad una richiesta del compratore ma anche nel caso in cui non abbia fornito un'informazione richiesta inducendo così il compratore in errore.

⁵⁰ Vedi, *ex multis*, Cass. Civ., n. 318/2003; Cass. Civ., n. 2104/2003; Appello Milano, 11 luglio 2003.

⁵¹ Cass. Civ., n. 3001/1996, in NGCC, 1997, pp. 377 ss. con nota di SCARSO, *Criteri distintivi tra dolus bonus e dolus malus*.

⁵² Vedi TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie ed annullamento del contratto*, op. cit., pag. 109.

Ebbene, alla luce di quanto sin qui esposto ne deriva che il rimedio del dolo non trova e non ha potuto trovare un'ampia applicazione tra la giurisprudenza nelle compravendite azionarie⁵³.

5.6 La responsabilità precontrattuale

Fermo quanto sopra, in dottrina si è considerata anche l'opportunità di valutare l'azionabilità di un risarcimento danni ai sensi degli articoli 1337 e 1338, c.c., per il danno subito dall'acquirente per effetto del comportamento precontrattuale scorretto.

In particolare, il legislatore al fine di garantire una tutela incisiva e puntuale, anche nella fase delle trattative, ha previsto le specifiche disposizioni di cui agli artt. 1337 e 1338, c.c., che stabiliscono determinati obblighi a carico delle parti nel processo di formazione del contratto, sanzionando gli eventuali comportamenti dolosi o colposi posti in essere in violazione degli stessi.

Nello specifico, le predette disposizione normative prevedono:

- ai sensi dell'art. 1337, c.c., la buona fede (oggettiva) che impone alle parti di comportarsi correttamente sotto il profilo della lealtà e della tutela degli interessi dell'altra parte per non incorrere in comportamenti, dolosi o colposi, lesivi dell'altrui libertà negoziale, sostanziandosi soprattutto *“nel dovere di cooperazione e di informazione, al convergente fine della stipulazione del contratto, che va individuato ed apprezzato in relazione alla concreta fattispecie”*;
- ai sensi dell'art. 1338, c.c., l'obbligo di comunicazione nonché un dovere di accertamento in ordine all'esistenza di eventuali cause invalidanti, facendo sorgere la responsabilità non solo in capo a chi conosceva la causa di invalidità del contratto ma anche in capo a chi *“dovendo conoscere”* detta causa non l'ha comunicata all'altra parte.

La preesistenza di questi obblighi e della loro eventuale violazione, fa sì che non sempre la stipulazione successiva del contratto determini l'assorbimento di ogni lesione nella responsabilità *“contrattuale”* da inadempimento, poiché detta stipulazione

⁵³ Vedi Cass. Civ., n. 9227/1991 secondo cui *“in caso di vendita di partecipazione azionaria, qualora il venditore con artifizii e raggiri abbia celato alla controparte la reale situazione economica della società è applicabile il generale rimedio dell'annullamento per dolo”*.

lascia ferma la responsabilità “precontrattuale” relativamente a quella lesione dell’altrui interesse che non coincida con l’inadempimento o l’inesatto adempimento, come, ad esempio, la lesione dell’interesse a non subire un’alterazione del contenuto del contratto per effetto del dolo incidente.

Ciò posto, con riferimento ai contratti di *sale and purchase agreement*, è bene rappresentare che ogni acquisizione è generalmente proceduta da una *due diligence* del compratore⁵⁴. La *due diligence*, come già anticipato, è un’indagine sulla società oggetto dell’acquisizione posta in essere dal potenziale acquirente sulla base di informazioni offerte dal venditore e tesa ad individuare principalmente i rischi di natura economica a cui è esposta la società da acquistare⁵⁵.

Fermo quanto fin qui considerato, 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 bene rilevare che il generale principio di buona fede nella trattative si concretizza nell’obbligo del venditore di comunicare al compratore le eventuali cause di invalidità e di inefficacia del contratto e non si estende, invece, ad altre notizie e, in particolare, a quelle riguardanti la convenienza dell’affare, se non richieste specificamente dal compratore⁵⁶.

È prassi corrente, infatti, che durante la *due diligence* il compratore sottoponga al venditore una lista di domande a cui rispondere unitamente alla richiesta di consegna di una serie di documenti.

Sarà quindi il compratore, 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, nel caso del contratto

⁵⁴ Si precisa che non sussiste un obbligo giuridico specifico di effettuare una *due diligence* prima di comprare una partecipazione sociale. Tuttavia gli amministratori della società acquirente che dovessero omettere tale attività rischierebbero di rendersi responsabili nei confronti della medesima società per avere omesso la diligenza che è necessaria nello svolgere la funzione di gestore (avuto riguardo anche alla necessità di agire in modo informato statuita dall’art. 2381, comma 6, c.c.).

⁵⁵ Vedi TERSILLA, *La due diligence per l’acquisizione di un pacchetto azionario di controllo di una società non quotata in borsa: obblighi di informazione e responsabilità dei soggetti coinvolti*, *Dir. Comm. Int.*, 2002, pag. 969.

⁵⁶ Vedi BIANCA, *Diritto Civile*, III, Milano 1987, pag. 167.

di *sale and purchase agreement*, visto l'elevato numero di consulenti generalmente coinvolti, si presume di tipo professionale.

Alla luce di quanto sin qui esaminato, pare assai impegnativa 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 in quanto, come già analizzato, l'invalidità ed inefficacia del contratto non può essere fatta valere da chi ha fatto colposamente affidamento su informazioni mancanti⁵⁷.

5.7 Presupposizione

Data la difficoltà di applicazione dei rimedi fin qui esaminati ed a fronte della lacunosità degli strumenti di tutela posti a garanzia dell'acquirente, prima la dottrina e poi la giurisprudenza hanno elaborato la teoria della presupposizione.

La presupposizione è la situazione fattuale comune ad entrambi i contraenti, ed indipendente dalla loro volontà, che le parti hanno tenuto presente durante l'iter formativo del contratto, pur non facendone in esso alcun espresso riferimento.

L'istituto in esame viene invocato per dare rilevanza a circostanze che, sebbene rilevanti per la manifestazione di volontà di una o più parti, non hanno trovato espressa menzione e disciplina nel regolamento contrattuale e, quindi, per porre rimedio all'antinomia esistente fra la rappresentazione delle parti degli eventi influenzanti l'attuazione del rapporto e la realtà esterna, che si palesa diversa dalle aspettative.

A tal proposito, una recente giurisprudenza di legittimità ha precisato che la presupposizione deve intendersi come figura giuridica che si avvicina, da un lato, ad una particolare forma di condizione, da considerarsi implicita e, comunque, certamente non espressa nel contenuto del contratto e, dall'altro, alla stessa causa del contratto, intendendosi per causa la funzione tipica e concreta che il contratto è destinato a realizzare; il suo rilievo resta, dunque, affidato all'interpretazione della volontà contrattuale delle parti, da compiersi in relazione ai termini effettivi del negozio giuridico dalle medesime stipulato. Deve, pertanto, ritenersi configurabile la presupposizione tutte le volte in cui, dal contenuto del contratto, si evinca che una

⁵⁷ Vedi SCOGNAMIGLIO, *Dei contratti in genere*, in *Commentario del Codice civile*, a cura di SCIALOJA e BRANCA, Milano-Bologna, 1970, p. 206.

situazione di fatto, considerata, ma non espressamente enunciata dalle parti in sede di stipulazione del medesimo, quale presupposto imprescindibile della volontà negoziale, venga successivamente mutata dal sopravvenire di circostanze non imputabili alle parti stesse, in modo tale che l'assetto che costoro hanno dato ai loro rispettivi interessi venga a trovarsi a poggiare su una base diversa da quella in forza della quale era stata convenuta l'operazione negoziale, così da comportare la risoluzione del contratto stesso⁵⁸.

Parte della dottrina⁵⁹ nel definire la presupposizione ha specificato che essa attiene a quelle situazioni di fatto o a quelle circostanze che, pur non attenendo alla causa del contratto o al contenuto delle prestazioni, assumono un'importanza determinante ai fini della conservazione del vincolo contrattuale.

In particolare, la predetta dottrina ravvisa l'esistenza della presupposizione in presenza di tre presupposti:

- 1 che la situazione sia stata tenuta presente da entrambi i contraenti nella formazione del loro consenso come presupposto avente valore determinante ai fini dell'esistenza e del permanere del vincolo contrattuale;
- 2 che l'evento sia stato assunto come certo nella rappresentazione delle parti, così differenziandosi la presupposizione dalla condizione;
- 3 che si tratti di un presupposto obiettivo il cui venir meno (o il cui verificarsi) sia del tutto indipendente dall'attività e dalla volontà dei contraenti.

Ciò posto, è bene rappresentare che i rimedi applicabili nel caso di sussistenza della presupposizione sono: l'invalidità, ove la situazione presupposta al momento della conclusione del contratto in realtà sia inesistente; la risoluzione, nell'ipotesi in cui la situazione presupposta come destinata a verificarsi in futuro non si verifichi o venga successivamente a mancare⁶⁰.

⁵⁸ Vedi Cass. Civ., n. 9909/2018

⁵⁹ Vedi ANGELICI, *La circolazione delle partecipazioni sociali*, Tratt. Soc. per azioni, COLOMBO – PORTALE (a cura di), Vol, II, Torino, 1991, pag. 115.

⁶⁰ Vedi Cass. Civ., n. 191/ 1995. Si precisa che la giurisprudenza che concepisce la presupposizione come condizione non svolta o inespressa ha sovente parlato anche di "inefficacia" o di "caducazione"

Tale rimedio pone, quindi, inevitabili problemi di “restituzione” e di imputazione dei risultati della gestione dell’impresa nel periodo intercorrente tra la conclusione del contratto e la sua risoluzione, creando in tal modo ripercussioni pratiche difficilmente gestibili.

5.8 *Sull’eccessiva onerosità*

Come noto, nei contratti ad esecuzione differita (come il contratto di *sale and purchase agreement*), 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.

Requisito essenziale, quindi, per l’esercizio della presente azione è l’alterazione dell’equilibrio iniziale fra le prestazioni, intervenuto successivamente alla conclusione del contratto, ma prima dell’adempimento della prestazione.

Per valutare la sua eccessiva onerosità, la prestazione deve essere valutata oggettivamente e non in relazione alle condizioni soggettive del debitore e non deve rientrare nell’alea normale del contratto.

A tal proposito, parte della dottrina ha precisato che l’alea normale sarebbe dunque quella 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’esecuzione⁶¹.

Ne consegue, pertanto, che il termine alea, per questa tipologia di negozi, è dunque un concetto esclusivamente di ordine economico appartenente a tutti i contratti e non è in alcun modo assimilabile allo schema causale dei contratti aleatori di cui al successivo art. 1469, c.c.⁶²

Ciò posto, al fine di promuovere l’azione in esame, con riferimento al contratto di *sale and purchase agreement*, è necessario verificare la sussistenza di un nesso eziologico tra la perdita di fatturato della *target* e il valore delle azioni nonché la

del contratto. Nel primo senso si è espressa Cass. 9 novembre 1994 n. 9304; nel secondo, Cass. 15 maggio 1987 n. 4487 e Cass., sez. un., 28 maggio 1953 n. 1594, in *Riv. dir. comm.*, 1953, II, 282.

⁶¹ Vedi TERRANOVA, *L’eccessiva onerosità dei contratti, art. 1467 – 1469*, in *Commentario Schlesinger*, Milano, pag. 155.

⁶² Vedi BOSELLI, *La risoluzione del contratto per eccessiva onerosità*, Torino, 1952, pag. 1030.

circostanza per cui la stessa perdita sia configurabile come evento straordinario ed imprevedibile.

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

6 *Il sale purchase agreement: un contratto autosufficiente.*

Alla luce della disamina sin qui svolta, seppure da una parte sia condivisibile l'orientamento giurisprudenziale secondo cui oggetto del *sale purchase agreement* siano solamente le partecipazioni sociali della *target*, dall'altra, non sarebbe così assurdo ritenere che la qualificazione dell'operazione di acquisizione come procedimento privato offra argomenti utili per avvalorare le opinioni sostanzialistiche in ordine all'oggetto del *sale purchase agreement* che cercano di conferire una certa rilevanza alla consistenza patrimoniale della *target* di cui si sono cedute le partecipazioni. Difatti, le qualità del patrimonio aziendale dell'impresa *target* ben potrebbero essere rilevanti ai sensi della disciplina dell'annullabilità del contratto per errore. In particolare, vi possono essere dei casi in cui l'impresa acquirente può essere incorsa in errore sulle qualità del patrimonio della società bersaglio e questo errore può essere stato in concreto essenziale e riconoscibile ai soci cedenti: come può avvenire tipicamente quando l'impresa *target* sia saldamente controllata dai soci cedenti, questi partecipino alla sua amministrazione e ciò nonostante la società bersaglio non abbia comunicato a quella acquirente tutte le informazioni necessarie ad eseguire correttamente una *due diligence*; in tal caso, non si comprenderebbe il motivo per cui il *sale purchase agreement* non potrebbe annullarsi per errore essenziale dell'acquirente.

Ciò non toglie, comunque, che il piano delle garanzie compatibili con la conservazione dell'acquisto ha naturalmente un rilievo concreto maggiore rispetto ai rimedi ablativi: è ragionevole pensare che al termine di un lungo negoziato l'acquirente abbia maggiore interesse a conservare il contratto di acquisizione. Ciò è vero in quanto nella pratica le parti di un procedimento di acquisizione fanno ricorso raramente ai rimedi dell'annullamento, preferendo, invece, attivare quelli conservativi previsti per i

vizi dell'impresa *target*, di cui agli artt. 1490 ss., c.c., che riguardano gli effetti naturali del contratto di compravendita, e regolare convenzionalmente i vizi rilevanti, le azioni a disposizione del compratore, i loro termini di decadenza e di prescrizione.

Infatti, i contratti di acquisizione prevedono solitamente una regolamentazione pattizia delle garanzie spettanti all'impresa acquirente. Questa disciplina pattizia determina anzitutto le qualità promesse/garantite che riguardano, oltre all'idoneità delle partecipazioni cedute ad assicurare il controllo della società *target*, le caratteristiche/qualità del patrimonio nonché altre situazioni in capo alla medesima società bersaglio.

Ciò comporta che il *sale and purchase agreement* divenga, per necessità, un contratto autosufficiente, teso a dettare una disciplina per lo più completa in ogni suo elemento.

CAPITOLO II

FUNZIONI E LIMITI DELLE CLAUSOLE DI GARANZIA

Sommario

1 Le clausole di garanzia: representations & warranties; 2 Le garanzie legali (legal warranties) e le garanzie patrimoniali (business warranties); 3 Natura giuridica delle business warranties; 3.1 La natura giuridica delle business warranties alla luce della revirement della Cassazione; 3.2 Le business warranties e le dichiarazioni dell'alienante; 4 Le limitazioni alle garanzie; 4.1 Le limitazioni soggettive; 4.2 La limitazione oggettiva: la disclosure letter e gli allegati; 4.3 La limitazione temporale: la durata

1. Le clausole di garanzia: representations & warranties

Negli ultimi decenni, anche a seguito di alcune pronunce elaborate dalla giurisprudenza ordinaria e dai collegi arbitrali, è divenuta prassi negoziale inserire nel contratto di compravendita di pacchetti azionari o quote di società le c.d. clausole di garanzia, ovvero quelle clausole finalizzate a fornire una dettagliata descrizione dei cespiti aziendali, delle passività dei rapporti giuridici e della consistenza patrimoniale, finanziaria, economica e reddituale della società *target* nonché di tutti gli elementi utili ad individuare la base sulla quale è stato determinato il prezzo di acquisto delle partecipazioni sociali.

La ragione per cui appare opportuno redigere un contratto contenente simili clausole si rinviene nell'opportunità di garantire un'adeguata tutela all'acquirente, posto che egli non è interessato esclusivamente ad ottenere, con efficacia *erga omnes*, il trasferimento della titolarità delle azioni o quote societarie, bensì anche a godere di una posizione sufficientemente tutelata a fronte di possibili conseguenze negative che si possono riverberare nella vita della società e dipendenti dalla precedente gestione della società *target*⁶³.

Ciò posto, pare necessario esaminare le clausole di garanzia in questione⁶⁴.

⁶³ Vedi CALDARONE e FERRERO, *Il contratto di acquisizione è un contratto atipico*, in *Giur. Comm.*, 1998, 2, pag. 182.

⁶⁴ Nel nostro sistema giuridico i concetti di garanzia e di obbligazione sono posti in rapporto quasi antitetico, sebbene questo non emerga dal linguaggio del Codice Civile. La collocazione delle garanzie

Le clausole di garanzia, indicate nei sistemi di *common law* con il termine *representations & warranties*⁶⁵, perseguono una duplice finalità. In primo luogo, garantiscono a livello convenzionale l'identità delle azioni e la titolarità delle medesime contro i rischi di evizione e, in secondo luogo, tutelano l'acquirente in merito alla veridicità del bilancio di esercizio e della situazione patrimoniale di trasferimento, la sussistenza e consistenza delle singole poste patrimoniali, l'assenza di violazioni di legge o inadempimenti contrattuali da parte della società al momento della stipula del contratto.

In sintesi, le *representations & warranties* garantiscono un adeguato livello di garanzia soprattutto nell'ipotesi in cui non siano contemplate clausole di indennizzo circa eventuali scostamenti rispetto alla situazione patrimoniale posta alla base della valutazione della società o altri fatti o circostanze celate al momento della stipula del contratto che potrebbero diminuire il valore della società *target* rispetto a quanto conosciuto e valutabile dall'acquirente.

Prima di procedere ad un esame dettagliato delle garanzie, occorre avanzare un'ulteriore precisazione preliminare. Nel contratto di cessione di partecipazioni, accade normalmente che le clausole di garanzia siano denominate indistintamente, data

edilizie nel Codice Civile del 1942 risente dell'influenza di quella parte della dottrina che considerava le garanzie oggetto di obbligazioni di "protezione" del venditore. Tanto è vero che l'art. 1476, comma 3, c.c. pone tra le obbligazioni del venditore quella di garantire il compratore dall'evizione e dai vizi della cosa, quasi fosse parte dell'obbligo di consegna della res. In realtà questa impostazione risulta in contrasto con l'efficacia reale del contratto di vendita, nel quale l'effetto traslativo si produce immediatamente e per tale ragione la moderna dottrina civilistica nega efficacia precettiva a questa disposizione. Ad ogni modo, la dottrina è unanime nell'associare le garanzie edilizie a un particolare effetto del contratto, intese come il risultato dell'impegno traslativo assunto dal venditore e aventi la stessa funzione del diritto all'esatto adempimento.

⁶⁵ Si veda VANDENBERGH, *The private life of public law*, in *105 Colum. L. Rev.*, 2005, pag. 2029, ove si legge che "*representations and warranties include statements by the seller and the buyer regarding the state of the business that is being acquired and other matters, backed by warranties regarding the accuracy of the information. In addition to representations backed by warranties, acquisition agreements also often include schedules narrowing the disclosure or identifying or excluding certain information. Covenants prescribe the pre-and post-closing conduct of the parties. Indemnities enable the parties to allocate risks explicitly, and dispute resolution provisions enable the parties to resolve differences in a process and forum that they select in advance, often a private forum. By using these and other provisions, buyers and sellers have enormous flexibility during agreement negotiations to allocate the ... risks associated with the acquisition. Once the allocation is memorialized in the agreement, it creates private, legally enforceable contract rights that steer the behavior of the buyer and seller*".

la forte complementarità tra le stesse, come *representations and warranties*⁶⁶. Invero, tra le due fattispecie sussistono alcune differenze che necessitano di essere fin da ora sufficientemente individuate. Come osservato da una dottrina, “*nel diritto di common law il termine representation esprime un concetto di cui non è dato riscontrare equivalenti nell’ordinamento italiano: con esso si intende indicare, secondo l’opinione comune, una dichiarazione di fatto formulata da una parte ad un’altra nelle trattative precontrattuali, relativa ad una circostanza presente o passata, con l’obiettivo di indurre la controparte a concludere il contratto. Tali dichiarazioni dunque non costituiscono propriamente parte del regolamento negoziale, ossia non sono prestazioni contrattuali, cui viene invece attribuito il nomen di terms e, più specificamente, a seconda dei casi, di condition o warranty. La non rispondenza al vero delle mere representations non determina di conseguenza un breach of contract, un ‘inadempimento’ del contratto, ma sollecita l’applicazione delle regole sulla misrepresentations, fermo il principio secondo cui (con l’eccezione dei contratti uberrimae fidei) non esiste nell’ordinamento inglese un obbligo generale di informare (disclosure) la controparte su circostanze che potrebbero influenzare negativamente la decisione di concludere il contratto*”⁶⁷. La violazione delle warranties, invece, legittima il compratore ad ottenere un risarcimento del danno subito giacché “*da un punto di vista più strettamente giuridico, e con qualche schematizzazione, la warranty è, almeno nel suo significato più specifico riferito alla compravendita, un diritto di natura contrattuale al risarcimento del danno (fatta eccezione per qualche possibile profilo risolutorio fondato sulla base della dottrina della restitution)*”⁶⁸. Per una maggiore trattazione delle tecniche rimediali, si rinvia ai paragrafi successivi del presente capitolo.

⁶⁶ Vedi PISTORELLI, *Le garanzie analitiche sulle voci della situazione patrimoniale di riferimento*, in BONELLI – DE ANDRÈ, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, op. cit., pag. 158, il quale parla di “un’endiadi” che sintetizza ed individua un complesso sistema di garanzie unitario.

⁶⁷ Cfr. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di controllo e garanzie contrattuali*, op. cit., pp. 50-51.

⁶⁸ Vedi PISTORELLI, *Le garanzie analitiche*, op. cit., pag. 159, il quale esclude però che la loro inottemperanza possa dar luogo anche alla risoluzione del contratto.

2. *Le garanzie legali (legal warranties) e le garanzie patrimoniali (business warranties)*

Dopo aver introdotto il tema e la *ratio* delle clausole di garanzia, occorre ora procedere all'enucleazione delle varie categorie in cui dette clausole si declinano, partendo dalla macro distinzione tra *legal warranties* e *business warranties* (denominate anche garanzie patrimoniali – reddituali o *self explanatory clauses*).

Le prime si riferiscono all'oggetto⁶⁹ del contratto (le partecipazioni sociali)⁷⁰ e riguardano le dichiarazioni dell'alienante volte ad attestare:

- i) la proprietà delle partecipazioni sociali e l'assenza di impedimenti, pretese o reclami da parte di terzi⁷¹, quali pegni, usufrutti o pignoramenti; a questo tipo di garanzia si applicano gli articoli 1480 e 1489 del Codice Civile, relativi rispettivamente alle cose gravate da garanzie reali (come ad esempio il pegno) e alle cose gravate da diritto di godimento altrui (come per esempio, un diritto di usufrutto in capo a terzi). Poiché, tuttavia, il compratore è onerato dalla *due diligence*, l'alienante potrà eccepire l'inefficacia delle garanzie in quanto il vizio (e dunque il vincolo incidente sulle partecipazioni compravendute) era conoscibile;
- ii) la libera trasferibilità della partecipazione sociale⁷²; durante la *due diligence*, infatti, come già rappresentato nel precedente capitolo, il compratore, pur essendo onerato di esaminare i libri sociali, potrebbe non

⁶⁹ Vedi SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di controllo e garanzie contrattuali*, op. cit., pp. 48-49 secondo il quale “ciascuna delle distinzioni suddette ha, come si vedrà, rilevanti conseguenze in tema di effetti delle clausole; l'inquadramento in una o nell'altra categoria non ha quindi una funzione meramente descrittiva, ma comporta l'applicazione di una disciplina diversa”. Inoltre, afferma l'Autore, che “La distinzione deriva, infatti, dalla ricordata separazione dell'oggetto immediato del contratto (le partecipazioni) da un lato, e dell'oggetto mediato (il patrimonio sociale) dall'altro. Con il termine *legal warranties* si intende indicare solo le clausole con cui il venditore garantisce al compratore situazioni relative alle quote che sono già oggetto di tutela legale (da cui la loro denominazione) ai sensi degli artt. 1478 ss. c.c.”; in tal senso, PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, op. cit., pag. 298, in cui le definisce “garanzie patrimoniali-reddituali”.

⁷⁰ Vedi SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di controllo e garanzie contrattuali*, op. cit., pag. 72.

⁷¹ BONELLI, *Acquisizioni di società e pacchetti azionari*, op. cit., pp. 604 e 626.

⁷² EREDE, *Durata delle garanzie e conseguenze della loro violazione*, in BONELLI – DE ANDRÈ, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, op. cit., pag. 203, secondo cui le garanzie in esame “non hanno sostanzialmente altro effetto se non quello di riproporre, a livello di normativa contrattuale (e ad una sua eventuale particolare disciplina) il regime ordinario sulla mancata attuazione, completa o parziale dell'effetto traslativo di cui agli artt. 1478 ss. c.c.”; in tal senso, anche, PISTORELLI, *Le garanzie analitiche*, op. cit., pag. 163.

venire a conoscenza dell'esistenza di un contratto che limita la trasferibilità dei beni oggetto dell'acquisto. Tali limitazioni, siano esse di natura statutaria o contrattuale, costituiscono qualità del contratto *ex* articolo 1497 del Codice Civile⁷³ nel caso in cui, successivamente alla stipula del contratto di acquisizioni, apprenda dell'esistenza di una limitazione alla trasferibilità della partecipazione. In particolare, l'azione di risoluzione può essere proposta, inderogabilmente, entro un anno dalla conclusione del contratto, a prescindere da un diverso termine previsto nello stesso. In altri termini, se il compratore viene a conoscenza, dopo un anno dalla conclusione del contratto, che sussiste un accordo che limita la circolazione delle partecipazioni sociali da lui acquistate, non potrà più chiedere la risoluzione del negozio giuridico né far valere rimedi convenzionali, a causa dell'intervenuta prescrizione dell'azione. In tale ipotesi l'acquirente potrà invocare esclusivamente altri rimedi di natura extracontrattuale quali, ad esempio, l'annullamento per dolo, con tutte le complicità che ne ricorrono, che sono già state esaminate nel primo capitolo;

- iii) la validità dell'operazione di emissione delle azioni, l'appartenenza delle partecipazioni sociali ad una determinata categoria nonché la loro integrale liberazione;
- iv) la validità della costituzione della società nonché l'assenza di procedure concorsuali a suo carico o di liquidazione (c.d. *good-standing*). Queste ultime, sebbene si riferiscano alla società, sono sostanzialmente riconducibili alle caratteristiche delle partecipazioni, giacché, è stato osservato, *“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*

⁷³ SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di controllo e garanzie contrattuali*, op. cit., p.73; EREDE, *Durata delle garanzie e conseguenze della loro violazione*, in BONELLI – DE ANDRÈ, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, op. cit., p. 203.

dunque le partecipazioni di per sé viziate. Le garanzie che il venditore presta relativamente a questi aspetti rientrano nelle legal warranties”⁷⁴.

La disciplina di queste garanzie, se espressamente pattuite dalle parti nel contratto di acquisizione, è rinvenibile nel Codice Civile agli articoli 1480, 1482, 1489 e 1497. Assistiamo dunque ad una concorrenza tra i rimedi legali e quelli convenzionali, poiché nell’ipotesi in cui la situazione effettiva della società sia difforme a quella garantita, il compratore potrà richiedere di essere indennizzato per una somma pari alla differenza di valore.

Le *business warranties*, invece, attengono alle caratteristiche e alla consistenza del patrimonio sociale al quale si riferiscono le partecipazioni sociali compravendute. Così come nella prassi anglosassone, anche nel nostro ordinamento giuridico, sono utilizzate negli affari di maggior importanza, sia quando l’acquirente sia un soggetto estero portato a chiedere un modello contrattuale che gli sia familiare, sia perché simili previsioni, rappresentando profusamente i rischi e le situazioni dai quali questi vuole ripararsi, appaiono più tutelanti per il compratore⁷⁵. Data la loro atipicità, vengono spesso individuate in negativo, come comprendenti tutte quelle garanzie che non riguardano l’oggetto del contratto bensì un *quid* diverso⁷⁶.

In termini generali, le *warranties* sono connotate da una duplice struttura: l’oggetto (il *quid* della garanzia) nonché il modo di operare in caso di violazione dell’oggetto della garanzia.

⁷⁴ Cfr. SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di controllo e garanzie contrattuali*, op. cit., pp. 73-74.

⁷⁵ Sui vantaggi dell’impiego delle garanzie analitiche vedi PISTORELLI, *Le garanzie analitiche*, in BONELLI – DE ANDRÈ, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, op. cit., pp. 157-158. *Contra*: PEDERSOLI, *Le garanzie fiscali, previdenziali ed ecologiche*, in BONELLI – DE ANDRÈ, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, op. cit., pag. 148 in cui si legge che “*personalmente, sull’esperienza dei casi di crisi del contratto, sono orientato nel senso di preferire normalmente le clausole sintetiche In sostanza ritengo che la definizione del contenuto della garanzia in termini generali, ma chiari, da un lato semplifica la verifica della applicabilità o meno della garanzia al caso concreto e, dall’altro, elimina o almeno riduce eventuali dubbi interpretativi*”.

⁷⁶ Benchè utile da punto di vista fenomenologico “*il criterio di classificazione delle garanzie ora in discorso è tanto diffusamente adottato quanto meramente descrittivo e privo di effettivo rilievo tecnico giuridico. ...[...] ...L’individuazione dell’oggetto della garanzia (ossia ...del ‘che cosa’ si sia inteso garantire) è evidentemente questio facti, che va affrontata e risolta caso per caso secondo gli ordinari canoni di interpretazione del contratto*”, così D’ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell’acquirente*, pp. 81 e 98.

Esse possono essere classificabili in “sintetiche”, “analitiche” o “miste”, a seconda che si riferiscano, rispettivamente, alla situazione patrimoniale della società nel suo complesso, a singole voci o ad entrambi.

Più nello specifico, rientrano nell’alveo delle garanzie sintetiche quelle che hanno ad oggetto il bilancio ed il patrimonio netto.

A tal proposito, con la garanzia di verità del bilancio (o della situazione patrimoniale) si vuole soddisfare la naturale esigenza di corrispettività tra prezzo pagato e valore della *target*.

Il venditore garantisce genericamente l’esattezza e la fedeltà (c.d. veridicità) del bilancio (e/o di un eventuale prospetto della situazione patrimoniale della società), normalmente allegato al contratto e la sua conformità ai principi e ai criteri di legge⁷⁷.

Una simile garanzia risulta estremamente rilevante sia perché sulla base del suo valore è determinato il prezzo delle azioni, sia ai fini del calcolo dell’eventuale indennizzo “*in quanto consente la determinazione, in termini precisi, dello scostamento della situazione reale rispetto a quella garantita*”⁷⁸. Le parti dovranno specificare quali sono i principi contabili in base ai quali è stato redatto il bilancio, la data di riferimento e gli eventuali metodi di aggiornamento delle poste. Il cedente può, poi, garantire il compratore contro sopravvenienze passive o contro minusvalenze non dichiarate o contabilizzate (ovvero di ammontare superiore a quello previsto): “*poiché queste e analoghe garanzie rischiano di sovrapporsi alla garanzia che il bilancio è stato redatto nel rispetto dei principi contabili, è opportuno specificare se sia oggetto di garanzia qualsiasi ‘sopravvenienza passiva’, ‘passività non dichiarata’ ecc. che abbia la sua fonte prima nel bilancio garantito, oppure siano oggetto di garanzia soltanto quelle sopravvenienze, passività, ecc., che in base ai principi contabili avrebbero dovuto essere iscritte nel bilancio garantito*”⁷⁹.

Così, se è pur sempre intuitiva l’importanza della clausola che assicura al compratore l’effettiva esistenza o consistenza delle poste attive rispetto a quelle

⁷⁷ Vedi PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, op. cit., pag. 304.

⁷⁸ Cfr. SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di controllo e garanzie contrattuali*, op. cit, pag. 244.

⁷⁹ Cfr. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie*, op. cit., pag. 4.

dichiarate, è anche vero che l'eventuale danno che ne deriverebbe, per quanto rilevante, è limitato dalla valutazione data alla posta in questione (ad esempio, se in bilancio risulta un bene valutato 100 e non ammortizzato, per il compratore il rischio massimo che il bene abbia un valore reale minore è comunque limitato a 100).

La clausola sintetica di bilancio è spesso affiancata da ulteriori pattuizioni relative a singoli elementi concernenti la situazione patrimoniale quali il patrimonio netto, i crediti, le giacenze di magazzino, le immobilizzazioni, i beni ed il circolante.

Con la garanzia di patrimonio netto, il venditore assicura che la società a cui si riferiscono le azioni compravendute abbia, a una certa data, un determinato netto contabile, o un netto contabile non inferiore ad una certa somma. Occorre, quindi, individuare con esattezza, nelle trattative negoziali, la data di riferimento per la determinazione del netto contabile, la composizione del patrimonio netto e i criteri contabili di riferimento.

Per quanto riguarda la data, è bene precisare che si fa per lo più riferimento alla data di trasferimento delle azioni (*closing*) o alla data della situazione patrimoniale di riferimento, attestata dall'ultimo bilancio certificato oggetto di un'opportuna *due diligence* dell'acquirente⁸⁰. In merito a quest'ultimo profilo, si precisa, infatti, che le parti possono decidere di inserire clausole che prevedono un meccanismo di aggiustamento del prezzo al momento *closing*, oppure optare per una soluzione che non richiede tale aggiustamento, prevedendo le cosiddette clausole “*locked box*”.

Qualora si scelga quest'ultima soluzione, le parti concordano un prezzo fisso sulla base di un bilancio riferibile a una data precedente alla firma del contratto di acquisizione la cd. “*locked box date*”. In tal caso, eventuali accadimenti verificatisi tra la data della firma e la data del *closing* non comporteranno aggiustamenti di prezzo, poiché i rischi e i vantaggi economici si intendono trasferiti in capo all'acquirente già a far tempo dalla *locked box date*.

⁸⁰Vedi, *ex multis*, MOUSSERON, *Les convention de garantie dans les cessions de droits sociaux*, Parigi, 1997, pp. 302 ss. e SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di controllo e garanzie contrattuali*, op. cit, pag. 257, secondo cui l'acquirente potrà anche richiedere una garanzia che assicuri un determinato patrimonio minimo alla data del *closing*, prevedendo che “*il venditore garantisce all'acquirente il netto patrimoniale alla data di riferimento pari a (...), e che la situazione patrimoniale facente riferimento a tale data dovrà ottenere un giudizio senza rilievi da parte di una società di revisione (...)*”.

Per la composizione del patrimonio netto, generalmente si fa riferimento a quanto stabilito nell'art 2424, c.c., (capitale più riserve più o meno utili o perdite). Le parti possono comunque prevedere altre voci, che, però, devono essere precisate.

Generalmente, la determinazione del patrimonio netto viene affidata a una società di revisione, la quale è chiamata, il più delle volte, a riattestare il bilancio di riferimento alla data del *closing*, indicando semplicemente gli utili e le perdite maturati tra la data dell'ultimo bilancio di riferimento e la data del *closing*. È un'operazione semplice se confrontata con quella consistente in una nuova valutazione di tutte le poste di bilancio a fini cautelativi o per responsabilità potenziali.

Oltre ad indicare nel contratto i principi contabili in base ai quali è stata redatta la situazione patrimoniale e, eventualmente, se vi è stata al *closing* una nuova valutazione patrimoniale, cosa questa abbia riguardato, il venditore spesso garantisce che il bilancio corrisponda ai principi di *true and fair view*. In realtà non si può garantire l'assoluta verità di bilancio, in quanto occorre sempre prevedere un termine di confronto. Il venditore, quindi, potrà al massimo garantire che il bilancio è stato redatto in conformità alla legge e ai principi contabili di riferimento. Così come, laddove garantisca il compratore contro sopravvenienze passive o contro passività non dichiarate o che eccedono l'ammontare dichiarato, sarebbe opportuno che il venditore indicasse quali siano queste passività, se ricomprendono tutte le sopravvenienze passive o solo quelle che avrebbero dovuto essere inserite nel bilancio in base ai principi contabili.

Come evidenziato in precedenza, è poi possibile che il venditore inserisca le c.d. garanzie "analitiche" che si riferiscono ad altre voci di bilancio.

Tra queste meritano menzione le garanzie:

- sui crediti: il venditore può ritenere opportuno dare garanzie ulteriori rispetto alla sintetica garanzia di bilancio⁸¹. Si pensi a crediti importanti, i

⁸¹ Si osserva, infatti, che i criteri di valutazione previsti dalla legge e dai principi contabili sono in genere sufficienti a fornire al compratore un'assicurazione adeguata in merito al fatto che i crediti iscritti a bilancio, rappresentino, al netto dei fondi, il presumibile valore di realizzazione *ex art. 2426, 1° co., n. 8, c.c.* Al contrario per PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, op. cit., pag. 306, secondo cui la verifica dei crediti di cui è titolare la società è operazione complessa, lunga e antieconomica che costringerebbe l'acquirente ad effettuare un'indagine per ottenere

quali necessitano di regole *ad hoc*. Tali garanzie possono risultare particolarmente vantaggiose per l'acquirente, in quanto spesso si prevede che, in caso di mancato incasso dei crediti alla scadenza, questi saranno ceduti al venditore. Perché questi non venga eccessivamente penalizzato, spesso è previsto che sia l'acquirente a dover gestire i crediti ceduti al venditore secondo diligenza. Il venditore, infatti, ormai fuori dalla società le cui azioni sono state alienate, non è più in grado di gestire i flussi di crediti e dunque avrebbe più senso che continuasse l'acquirente a occuparsene. Le garanzie che si occupano dei crediti sociali possono essere suddivise in (i) clausole che genericamente garantiscono certezza, liquidità ed esigibilità dei crediti, nonché la non soggezione degli stessi ad eccezioni o compensazione da parte del debitore; (ii) pattuizioni che prevedono espressamente che il venditore paghi alla società il valore nominale dei crediti (o alcuni di essi preventivamente individuati) rimasti insoluti⁸²; (iii) clausole che più semplicemente assicurano sufficienza e adeguatezza del fondo rischi sui crediti di bilancio⁸³;

- sulle giacenze di magazzino: la valutazione delle poste in questione può essere particolarmente spinosa, sia per la diversa stima che può attribuirsi alle giacenze di magazzino in base al criterio contabile utilizzato, sia per il pericolo che le scorte restino invendute (o vendute sottocosto) nel lasso di tempo necessario alla conclusione del *sale and purchase agreement* o posteriormente. Così come nell'ambito delle garanzie sui crediti, è frequente perciò che il venditore limiti i rischi ai quali potrebbe esporsi *ex ante*, attraverso la sottoscrizione di apposite franchigie⁸⁴;

informazioni attendibili sulla bontà dei singoli crediti. È auspicabile dunque che i contraenti redigano una garanzia esplicita sul punto.

⁸² Vedi BONELLI, *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, op. cit., pag. 6, secondo cui “questo tipo di clausola finisce per penalizzare eccessivamente il venditore, in quanto egli, al di fuori del normale flusso commerciale della società ormai venduta, ha notevoli difficoltà a gestire l'incasso dei crediti che gli vengono ceduti dal compratore”.

⁸³ Vedi PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, op. cit., pp. 306-307.

⁸⁴ Vedi IBIDEM, pp. 307 – 308.

- sui beni: tra le poste attive del bilancio ruolo di grande rilievo è ricoperto dai beni sociali, complessivamente o singolarmente considerati. Insieme alla garanzia sintetica sulla verità del bilancio, *“si tratta della statuizione di più stretta necessità negli acquisti dettati a scopi non speculativi: basti pensare che la precisa composizione patrimoniale, la qualità e lo stato dei beni materiali, la loro piena disponibilità e, non da ultimo (specie quando al compratore interessi l’ingresso in un certo mercato o l’acquisto di una società ben avviata), l’acquisizione della piena utilizzazione di beni c.d. immateriali sono, in molte delle contrattazioni, elementi determinanti non solo del prezzo, ma anche delle azioni”*⁸⁵;
- sulle immobilizzazioni: con esse il venditore garantisce la proprietà e la libera disponibilità delle stesse e la loro idoneità all’uso. Spesso, però, viene esclusa la garanzia di bilancio sulle immobilizzazioni: l’acquirente, grazie al compimento della *due diligence*, è in grado di effettuare un’analisi più accurata; si evidenzia, tuttavia, che, anche nel caso in cui le parti rinuncino ad avvalersi della clausola in questione, il cedente deve comunque garantire la proprietà e la libera disponibilità dei beni, nonché il loro stato di idoneità all’uso (il che per gli immobili può significare anche il reperimento delle licenze e/o dei permessi, la loro conformità alle norme in materia urbanistica o di sicurezza ecc.) e l’inesistenza di vincoli o di diritti altrui sugli stessi⁸⁶.

L’apparato delle clausole di garanzia, ovviamente, non si esaurisce in quelle appena menzionate. Gli ampi margini concessi dall’autonomia privata e le differenti esigenze che emergono nella prassi, fanno sì che si assista ad un continuo incremento delle diverse fattispecie. Tra queste meritano di essere segnalate, senza pretese di esaustività le garanzie:

- ecologiche e ambientali. In relazione a questa categoria, si osserva in primo luogo che in alcuni settori, come quello chimico, farmaceutico, esse rivestono un’importanza estremamente rilevante. Ciò, in quanto, in tali

⁸⁵ Cfr. IBIDEM, pag. 309.

⁸⁶ Vedi BONELLI, *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, op. cit., pag. 5.

settori i rischi di sopravvenienze passive possono avere un valore talmente ingente da pregiudicare l'intera convenienza dell'acquisizione. Per questo il cedente è propenso a concedere garanzie favorevoli all'acquirente con, per esempio, gap di indennizzo notevoli⁸⁷. Con esse il venditore garantisce essenzialmente il rispetto, da parte della società, della normativa in materia ambientale. Spesso, però, l'acquirente utilizza queste garanzie a suo esclusivo vantaggio, approfittando degli indennizzi per coprire perdite e giustificando gli stessi con il mancato rispetto, da parte del venditore, della normativa ambientale. È da sottolineare, poi, che la normativa ambientale è in continua evoluzione ed ha incrementato nel corso del tempo gli strumenti di tutela dell'ambiente. Ne deriva che, il più delle volte, si preferisce optare per una ripartizione dei costi tra venditore e acquirente qualora debbano essere effettuate attività di ripristino e messa in sicurezza degli standard ambientali⁸⁸; inoltre, è doveroso considerare che, in caso di violazione di garanzie ecologiche – ambientali, il venditore è esposto al rischio di risarcire al compratore sia il danno emergente (nella misura dei costi – particolarmente elevati – dell'inquinamento) sia il lucro cessante (nell'ipotesi in cui la società sia destinataria di provvedimenti autoritativi quali il fermo o, addirittura, la chiusura degli stabilimenti inquinanti)⁸⁹. La questione si complica ulteriormente ove si consideri la progressiva rigidità della normativa ambientale avversa ai fattori inquinanti rispetto al passato. In tal caso *“analoghi casi il venditore, in relazione a siti produttivi in cui per decenni sono state esercitate imprese inquinanti, non è ragionevolmente in grado di dare garanzia sulla piena osservanza della normativa ambientale. Evitata questa garanzia, semplice ma molto penalizzante per il venditore, nella pratica o vengono*

⁸⁷ Vedi IBIDEM, pag. 4.

⁸⁸ Invero, la formulazione che crea maggiori difficoltà al venditore è quella con cui promette di aver rispettato tutta la normativa vigente in materia. Del resto, considerata la complessità della legislazione ambientale, riesce difficile immaginare come sia possibile garantirne una completa osservanza; sul punto si veda CASELLA, *I due sostanziali metodi di garanzia del compratore*, in BONELLI – DE ANDRÈ, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, op. cit., pag. 137.

⁸⁹ Vedi BONELLI, *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, op. cit., pag. 5.

date delle garanzie limitate alla dichiarazione che allo stato non esistono procedimenti (nemmeno minacciati) per violazioni ecologiche e che esistono tutte le autorizzazioni e licenze necessarie per l'esercizio dell'attività, oppure si concordano complesse e articolate clausole di ripartizione dei compiti e dei costi di remediation tra venditore e compratore"⁹⁰;

- sui contratti e sulla loro validità ed efficacia: con esse il compratore viene messo a conoscenza dei contratti in corso che possono eccedere certi limiti di valore, così come dei termini e delle condizioni dei contratti più significativi. Possono essere, così, inserite garanzie particolari per i contratti considerati "critici"; nella prassi si riscontra una clausola secondo cui "*i contratti sono stati conclusi a condizioni di mercato*" od una clausola che prevede che "*i contratti sono validi e sono stati conclusi con procedure regolari*". In relazione poi ai contratti in corso con società appartenenti al gruppo del venditore, sono spesso previsti diritti di recesso del compratore, con termini differenziati in relazione alle esigenze del compratore e del venditore⁹¹. Per dovere di completezza, occorre altresì aggiungere che rientrano in questa categoria anche le garanzie sulle polizze di assicurazione, gli accordi di somministrazione degli utili o dell'avviamento della società ed ogni altra pattuizione relativa all'attività della società⁹²;
- sulle controversie: con esse il venditore non si accolla la responsabilità per eventuali controversie pendenti della società, ma garantisce che non vi siano controversie diverse da quelle espressamente indicate o minacciate e che il rischio di responsabilità non eccederà un determinato ammontare⁹³.

⁹⁰ Cfr. IBIDEM, pag. 4.

⁹¹ Vedi IBIDEM, pag. 6.

⁹² Vedi TERSILLA, *Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione*, op. cit., pag. 107, secondo cui è assai diffusa la clausola di chiusura che prevede che "*la società non è obbligata da contratti o impegni che possano pregiudicarla, che possono essere risolti a seguito del cambio di azionista di riferimento o che comportano l'inadempimento della società quale conseguenza della firma del contratto di acquisizione*".

⁹³ Vedi SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di "controllo" e garanzie contrattuali*, op. cit., pag. 283.

Per le controversie di maggiore rilevanza, che possono presentare rischi più elevati, sono prestate, invece, garanzie a parte;

- previdenziali, le quali, invece, devono contenere la dichiarazione che la società ha sempre assolto gli obblighi contributivi nel totale rispetto della disciplina di riferimento ed impongono il dovere di rimborsare al compratore le eventuali sopravvenienze passive. Per la dottrina, la redazione di una clausola *ad hoc* sul punto è utile per indurre le parti a verificare, durante la negoziazione, il trattamento del personale e la regolarità dei rapporti previdenziali in corso, di modo che l'acquirente sia in grado di valutare se è di fronte ad un rischio di dimensioni accettabili o meno⁹⁴;
- per i rischi fiscali e valutari, che, se correttamente formulata, il venditore dovrebbe garantire che la *target* ha svolto e svolgerà, fino al *closing*, la sua attività, nel rispetto della legislazione fiscale e valutaria (con allegazione degli accertamenti o delle eventuali contestazioni in corso o prevedibili) e che nel passivo della situazione patrimoniale di riferimento sono iscritti stanziamenti idonei a coprire ogni obbligazione della società. Con simile previsione, che abbiamo visto essere quella che ha dato origine all'*indemnity clause* nel sistema di *common law*, il cedente si impegna a rimborsare al compratore ogni sopravvenienza passiva fiscale relativa a qualsiasi imposta e tassa⁹⁵ e quale che sia l'ente impositore, oltre che a far fronte ad eventuali esborsi di carattere valutario;
- reddituali: la redditività della società costituisce uno degli elementi considerati importanti nella determinazione del prezzo delle partecipazioni sociali. Per l'acquirente è essenziale essere messo al riparo dal rischio che la redditività della società possa essere inferiore a quella sulla quale ha fatto affidamento al momento del trasferimento delle partecipazioni. Le garanzie reddituali ricomprendono le cosiddette clausole di *earn out*, che implicano un aumento del prezzo pattuito al verificarsi di determinati eventi futuri,

⁹⁴ Vedi PEDERSOLI, *Le garanzie fiscali, previdenziali*, op. cit, pag. 151.

⁹⁵ Vedi IBIDEM, pag. 151..

che sostanzialmente dipendono dalla gestione intrapresa dall'acquirente. L'aumento del prezzo è così legato all'incertezza degli utili futuri. In tal caso il *buyer* si impegna a versare in favore del venditore una somma di denaro determinata o determinabile a fronte di certi eventi quali l'ottenimento di una concessione o di un appalto o, ancora, la conclusione di una fornitura considerevole, entro un lasso di tempo individuato nel contratto⁹⁶. Autorevole dottrina⁹⁷ ha individuato una duplice ipotesi di pattuizione, coerente con il nostro ordinamento giuridico e con il fine perseguito dalla clausola *earn out*. La prima ipotesi è quella di consentire al compratore di acquistare l'intero pacchetto azionario oggetto del contratto ad un prezzo fisso, con l'eventuale pagamento di un incremento calcolato moltiplicando l'EBITA per un multiplo. Tale ipotesi, ad esempio, si potrebbe verificare qualora la società produca un determinato livello di utili nel triennio successivo alla stipula. In alternativa, il compratore potrà acquistare una percentuale dell'intera partecipazione (solitamente il 30%) ad un prezzo fisso e, in un secondo momento, il restante ad un importo proporzionato alla redditività della società maturata sempre nel triennio successivo. Un accordo in questi termini potrebbe risultare rischioso per l'alienante poiché, al fine di scongiurare l'eventuale pagamento di un incremento, il compratore potrebbe dare seguito ad un'attività amministrativa della società tesa a limitare la maturazione degli utili⁹⁸. Al fine di evitare un simile esito, le parti possono prevedere (e solitamente lo prevedono) che la società sia gestita in modo congiunto da *buyer* e *seller* fino a scadenza della clausola e al pagamento dell'intero saldo delle partecipazioni. Inoltre, affidare l'intera amministrazione alla sola parte acquirente significherebbe riconoscerle anche un irragionevole arbitrio circa il momento di attivazione della clausola, circostanza che la

⁹⁶ Vedi BONELLI, *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, op. cit., pag. 4.

⁹⁷ Vedi DE NOVA, *Il Sale and Purchase agreement, un contratto commentato*, op. cit., pp. 137 s.

⁹⁸ Vedi IBIDEM, pag. 142, secondo cui il contratto di cessione di partecipazioni sarebbe nullo per indeterminabilità del prezzo, ove manchino i criteri per calcolare il saldo.

renderebbe nulla *ex* articolo 1355 del Codice Civile⁹⁹. Altra previsione tesa a scoraggiare il compratore dal compiere manovre speculative è rappresentata dalla clausola – corrispettivo, con la quale egli si impegna a non compiere operazioni straordinarie ed a non vendere massicciamente le partecipazioni¹⁰⁰;

- *material adverse change clause* (la cosiddetta m.a.c. - clausola di assenza di effetti sfavorevoli)¹⁰¹, con la quale il venditore si obbliga ad assicurare che tra la data del contratto preliminare e quella del *closing* non si verificheranno mutamenti della situazione patrimoniale o aziendale della *target*. Nell'ipotesi in cui si verificano eventi imprevedibili ed avversi, al compratore non rimane che la possibilità di recedere giacché in tale specifica ipotesi la salvaguardia del contratto non può essere affidata ad una clausola di indennizzo. La pattuizione in esame richiede una dettagliata e specifica redazione del contenuto, in quanto in primo luogo trasla l'alea contrattuale in capo al venditore e, in secondo luogo, modifica la disciplina legale prevista dall'art. 1467, comma secondo del Codice Civile. Ove sia pattuita detta clausola, il venditore rischia di rispondere della verifica di determinati eventi di cui, in assenza, non ne sarebbe responsabile. Tuttavia la m.a.c. ha il pregio di incrementare lo svolgimento di una gestione redditizia, o quantomeno conservativa, della società, anche durante il periodo di “transizione” all'acquirente¹⁰²;
- *la change of control clause*: si tratta di clausole che determinano lo scioglimento da vincoli contrattuali a partire dal momento dell'avvenuto trasferimento della partecipazione sociale di controllo. Qualora previste nei contratti, infatti, queste attribuiscono ad una o entrambe le parti dei relativi accordi negoziali il diritto di recesso in caso di modifica del soggetto che

⁹⁹ IBIDEM, op. cit., pag. 144.

¹⁰⁰ Vedi SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di “controllo” e garanzie contrattuali*, op. cit., pp. 291-292, secondo cui vi sarebbe la possibilità di integrare una violazione di cui all'art. 2265 c.c. in mancanza di clausole che determinano il corrispettivo.

¹⁰¹ Vedi CASELLA, *I due sostanziali metodi di garanzia del compratore*, op. cit., pag. 134.

¹⁰² Vedi SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di “controllo” e garanzie contrattuali*, op. cit., pag. 255.

detiene il controllo della società *target*, ipotesi che si verifica naturalmente a seguito di un'operazione di acquisizione. Il diritto di recesso può essere assoluto e, dunque, esercitabile in ogni ipotesi di cambiamento del soggetto controllante, oppure condizionato al fatto che la nuova controllante della società *target* rappresenti un concorrente della controparte contrattuale. Si precisa, inoltre, che, utilizzando la clausola in esame, si può raggiungere l'effetto inverso, ovvero quello di garantire che non si verifichi lo scioglimento dal vincolo contrattuale a fronte di una modifica del soggetto controllante.

Le categorie sopra indicate non possono che avere carattere meramente descrittivo in virtù dell'ampio margine di discrezionalità riconosciuto alle parti all'interno dell'autonomia contrattuale¹⁰³. Le classificazioni presentate dalla dottrina sono pertanto effettuate con il solo obiettivo di ordinare una materia di per sé scomposta, così concedendo agli operatori un quadro quanto più possibile esaustivo e comprensibile

3. Natura giuridica delle *business warranties*

Al fine di procedere con un'esaustiva analisi della tematica relativa alla natura giuridica delle *business warranties*, occorre premettere che, in materia di vendita, la tutela del compratore risente di una necessaria corrispondenza tra quanto promesso dal venditore e quanto sia normale che l'acquirente si attenda. Per tali ragioni la letteratura giuridica ha spesso fatto riferimento all'equazione "*oggetto del contratto = oggetto di tutela*"¹⁰⁴. La questione rileva giacché nel *sale and purchase agreement* si assiste ad un disallineamento tra oggetto del contratto ed oggetto di garanzia, dato che il primo è rappresentato dalle quote o azioni cedute ed il secondo dal patrimonio sociale.

¹⁰³ Una buona rassegna commentata di *business warranties* nel sistema americano è stata redatta da KLING - NUGENT SIMON - GOLDMAN, *Mergers and Acquisitions Symposium: Summary of Acquisition Agreements*, April 1997.

¹⁰⁴ Vedi D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, op. cit., pp. 14-15, secondo cui "ciò che preme porre in luce è semplicemente il ruolo centrale svolto dalla res vendita (ma il rilievo mutatis mutandi, è applicabile anche ai contratti traslativi diversi dalla compravendita) negli istituti di tutela del compratore. Essenzialità dell'errore, pro alio, vizi e difetti di qualità, garanzia per l'evizione, - vale a dire la parte maggiore e praticamente più importante degli strumenti destinati a proteggere le aspettative dell'acquirente - sono tutte figure aventi comune punto di riferimento nelle res vendita".

In seno a dottrina e giurisprudenza si è acceso un dibattito relativo alla natura giuridica della *warranties* convenzionali, problematica che attiene sia a profili dommatici sia applicativi e che assume ancor più rilevanza laddove le parti abbiano omissso di disciplinare le conseguenze derivanti da un'eventuale violazione di quanto contenuto e previsto dalle stesse clausole di garanzia da loro pattuite¹⁰⁵.

A tal proposito è opportuno esaminare le tappe principali dell'evoluzione interpretativa svoltasi sul tema, procedendo a enucleare sinteticamente i punti salienti di un dibattito ancora aperto.

Con riferimento alla tipologia di clausola contrattuale relativa al patrimonio della società, in principio, l'orientamento prevalente della giurisprudenza di legittimità riteneva fosse sussumibile entro il paradigma della promessa sulle qualità essenziali del bene compravenduto. Detto in altri termini, si configurerebbe una *mancaza di qualità essenziali della cosa*, che giustificerebbero l'applicazione dell'art. 1497, c.c., ovvero la risoluzione per mancanza delle qualità essenziali del bene, nell'ipotesi in cui si promettono partecipazioni sociali con determinate qualità e queste poi non corrispondono alle caratteristiche dichiarate. Sotto tale profilo appare opportuno evidenziare, infatti, che, mediante l'acquisto delle partecipazioni sociali, l'acquirente realizza l'interesse ad assumere lo *status* di socio con l'aspettativa di attribuzioni

¹⁰⁵ Si tratta di un tema ampiamente discusso in dottrina, in particolare si veda, *ex multis*, AMBROSINI, *Trasferimento di clausole azionarie, clausole di indemnity e contratto per persona da nominare*, in *Contr. e Impr.*, 1996, pag. 898; BERNINI, *Acquisizione di società e determinazione del prezzo*, in *Contr. e Impr.*, 1993, pag. 1030; BIANCA, *La vendita e la permuta*, in *Trattato di diritto civile*, VII, fondato da F. VASSALLI, Torino, 1993, pag. 190; BIANCHI, *Clausole particolari nel trasferimento di pacchetti azionari di riferimento*, in *Dir. Fall.*, 1993, I, pag. 389; BONELLI, *Giurisprudenza e dottrina su acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, in *Acquisizioni di società*, op. cit.; BONELLI, *Acquisizioni di società*, op. cit., pag. 293; CASELLA, *I due sostanziali metodi di garanzia al compratore*, op. cit., pag. 140; CORIGLIANO, *Dichiarazioni e garanzie: un nuovo capitolo di una storia infinita?*, in *Le Società*, 2012, pag. 145; CORRIAS, *La responsabilità dell'alienante per la consistenza del patrimonio nelle vendite di partecipazioni azionarie di controllo*, in *Resp. civile e previdenza*, 2005, pag. 111; DE ANDRÉ, *Le clausole relative al prezzo*, in *Acquisizioni di società*, op. cit., pag. 146; EREDE, *Durata delle garanzie e conseguenza della loro violazione*, op. cit., pag. 201; PANZARINI, *La tutela dell'acquirente nella vendita dei titoli di credito*, in *Riv. dir. commerciale*, 1959, pag. 285; PICONE, *Contratti di acquisto di partecipazioni azionarie*, Milano, 1995; PINTO, *Le garanzie patrimoniali nella vendita di partecipazioni azionarie di controllo: qualificazione giuridica e termini di prescrizione*, op. cit., pag. 411; RUSSO, *Le tutele legali nelle acquisizioni societarie*, in *I contratti di acquisizioni di società e aziende*, (a cura di) DRAETTA e MONESI, Milano, 2007, pag. 439; SBISÁ, *Società per azioni*, in *Riv. trim. proc. civ.*, 1990, pag. 1081; TERSILLA, *Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione*, in op. cit., pag. 110; TINA, *La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie*, in *Giur. Comm.*, 2012, pag. 1015.

patrimoniali, come la percezione degli utili e la distribuzione della quota di liquidazione. Di conseguenza, la dichiarazione del venditore, relativa alla consistenza del patrimonio sociale, esprime un *coefficiente obiettivo di valore*, considerato qualità della partecipazione sociale (intendendo per qualità un modo di essere della *res*).

A norma dell'articolo 1497, c.c., la mancanza nel bene delle qualità promesse o di quelle essenziali all'uso giustifica la sola risoluzione poiché in tale ipotesi il compratore non ha alcun interesse a mantenere il bene riducendo, per esempio, il prezzo dovuto (come, invece, accade in caso di vizio del bene). Tuttavia, una volta che egli riceve il bene stesso, il compratore è onerato dall'agire entro i brevi termini di decadenza e prescrizione previsti dall'articolo 1495, c.c., al fine di garantire la certezza dei traffici giuridici.

Occorre osservare che detta posizione della Suprema Corte, ad oggi mutata in seguito alla sentenza della seconda sezione civile della Cassazione n. 16963 del 14.07.2014, era rimasta a livello di *obiter dicta*, in quanto in nessuno dei casi esaminati il venditore aveva prestato espresse garanzie contrattuali a favore dell'acquirente relativamente ai beni che sono ricompresi nel patrimonio della società; inoltre, è bene considerare che le controversie sorte in relazione ai contratti di compravendita di azioni sono spesso deferite ad arbitrati i quali, tuttavia, non si sono pressoché mai allineati al previgente orientamento della Suprema Corte. La giurisprudenza arbitrale adita, infatti, è tutt'oggi orientata nel senso che le garanzie sulla consistenza e caratteristiche del patrimonio sociale, date dal venditore al compratore nei contratti di compravendita di azioni, non costituiscono "qualità" delle azioni vendute e, pertanto, ritiene che ad esse non siano applicabili i brevi termini di prescrizione e decadenza di cui agli articoli 1495 e 1497 del Codice Civile¹⁰⁶.

L'orientamento della Suprema Corte fin qui delineato ha trovato seguito anche in pronunce di merito. Si ricorda, in particolare, la Corte di Appello di Milano,

¹⁰⁶ Invero, ai fini di una maggiore completezza, si segnala la Cass. Civ., n. 1028/1973 secondo cui "*il venditore di quote di una società a responsabilità limitata, il quale al momento della vendita delle quote assicuri l'esistenza di un determinato capitale sociale, promette una specifica qualità delle quote sociali vendute, disciplinata perciò dalle disposizioni di cui all'articolo 1497 del Codice Civile*". Si specifica che della predetta sentenza non è reperibile il testo integrale e pertanto non è possibile verificare con certezza quanto poc'anzi assunto.

depositata il 21 novembre 2008¹⁰⁷, la quale ha ribadito che “*qualora risultino prestate garanzie afferenti alla consistenza patrimoniale della società target, le garanzie medesime, lungi dal porsi come fonte di obbligazioni autonome rispetto al contratto a cui siffatte pattuizioni accedono, realizzano invece una estensione della garanzia legale (ex artt. 1490 e/o 1497), che va quindi al di là del ristretto ambito dei beni (quote, azioni) che costituiscono l’oggetto diretto ed immediato del contratto di compravendita e da cui deriva l’assoggettamento dei conseguenti diritti del compratore alla decadenza e prescrizione stabilite nell’articolo 1495 del Codice Civile*”¹⁰⁸.

L’orientamento poc’anzi esaminato è stato osteggiato in dottrina¹⁰⁹, sulla base di un’unica consistente argomentazione. In particolare, si contesta che la pattuizione di una determinata consistenza del patrimonio sociale possa considerarsi “qualità” della partecipazione sociale oggetto del contratto di compravendita perché non inerisce, per natura, a quest’ultima. Secondo alcuni autori, infatti, le circostanze relative al patrimonio sociale non possono ergersi a qualità delle azioni della società e non possono essere considerate tali neanche ove promesse dall’alienante, dato che l’articolo 1497 del Codice Civile non consente che le parti possano attribuire all’oggetto del negozio qualità che esso già non abbia sul piano pregiudiziale o precontrattuale¹¹⁰.

¹⁰⁷ In senso conforme, Corte di Appello di Milano, 28 gennaio, 2009, in *Società*, 2010, pag. 339.

¹⁰⁸ Nel caso di specie, con la sentenza del 21 novembre del 2008 la Corte di Appello di Milano ha rigettato nel merito le domande di garanzia dell’acquirente in quanto prescritte ai sensi degli articoli 1495 e 1497 c.c., riformando, in sede di impugnazione ex artt. 828 e 829 c.p.c., il precedente lodo arbitrale che, conformemente alla dottrina prevalente e alla costante giurisprudenza arbitrale, aveva, invece, accolto le domande avanzate dall’acquirente sulla base di specifiche previsioni negoziali e respinto l’eccezione di prescrizione ex art. 1495 c.c. sollevata dall’alienante.

¹⁰⁹ Si tenga presente, *ex multis*, SCARPA, *Cessione di quota di s.r.l. e tutela dei reali interessi sottesi al negozio*, op. cit., pag. 347; PINTO, *Le garanzie patrimoniali nella vendita di partecipazioni azionarie di controllo: qualificazione giuridica e termini di prescrizione*, op. cit., pag. 447 e ss., secondo il quale, pur dovendosi distinguere tra le diverse tipologie di *business warranties*, alcune di queste sono qualificabili come promesse della qualità della partecipazione compravenduta in quanto: (i) i contratti di acquisizione hanno ad oggetto le azioni e non il patrimonio della società; (ii) ciononostante “*i requisiti patrimoniali della società contribuiscono ad individuare e precisare l’oggetto di quel fascio di diritti trasferiti, in cui si traduce la posizione di socio*” ne consegue che “*la mancanza delle qualità patrimoniali dedotte nel contratto integra una difformità dell’oggetto del diritto trasferito [...] con il contratto di compravendita di partecipazioni*” che ne limita “*la possibilità di utilizzazione economica o ne diminuisce il valore*”, la disciplina sulle garanzie per i vizi e la mancanza di qualità è applicabile “*in tutti quei casi in cui l’utilizzabilità economica del diritto trasferito sia menomata da una difformità del suo oggetto rispetto a quanto concordato dalle parti*”.

¹¹⁰ Vedi TINA, *La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie*, op. cit., pag. 1015.

Come sottilmente affermato anche da una pronuncia della stessa Corte meneghina, ma risalente al 1951, “*il valore di un’azione, al pari di quello di 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*”. Non può, dunque, concludersi che la solidità dell’impresa sociale, riflettendosi sul valore e sulla redditività della quota, costituisca una qualità della stessa, anche se promessa dall’alienante¹¹¹.

Per tali ragioni, autorevole dottrina ha ritenuto opportuno traslare gli effetti della violazione della garanzia patrimoniale della società sul piano dell’inadempimento, in considerazione del fatto che siffatta violazione ricalca lo schema dell’inesattezza della prestazione traslativa¹¹². Una simile ricostruzione è stata considerata più coerente con la struttura del negozio, enfatizzando il profilo relativo alla consistenza patrimoniale della società quale oggetto “mediato” del contratto.

Detto in altri termini, la violazione della clausola di garanzia si risolverebbe in un inadempimento contrattuale del venditore, poiché egli ha trasferito un patrimonio diverso da quello dichiarato e garantito nel contratto di acquisizione.

Non v’è chi non veda, tuttavia, che riportare la violazione di una simile clausola di garanzia sul piano dell’inadempimento comporta una serie di conseguenze incidenti sulla tutela dell’acquirente¹¹³. Ciò in quanto, in considerazione di quanto disposto

¹¹¹ Vedi Trib. Roma 16 aprile 2009 in *Società*, 2010, p. 1203.

¹¹² Vedi PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari*, op. cit., nt. 167, pag. 331. In tal senso vedi, *ex multis*, BIANCA, *La vendita e la permuta*, op. cit., pp. 217 e ss.; CALDARONE e FERRERO, *Il contratto di acquisizione è un contratto atipico*, op. cit., pag. 189; TINA, *Il contratto di acquisizione*, op. cit., pag. 309, secondo cui “*la violazione delle garanzie sulla consistenza dei beni sociali e più in generale sulla complessiva situazione patrimoniale e finanziaria della società costituisca[re] semplicemente un’inesattezza della prestazione traslativa, integrando la fattispecie e richiamando il regime dell’inadempimento*”; DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement*, op. cit., pag. 191, secondo cui al verificarsi dell’evento dedotto, “*vi sarà dunque un inadempimento, pur se non vi è un’obbligazione non adempiuta.... Quando parliamo di garanzia in una vendita parliamo di un istituto a tutela della attuazione piena e completa della attribuzione traslativa. La difformità tra il bene quale è e quale avrebbe dovuto essere si colloca prima della conclusione del contratto; perciò l’inadempimento non può essere riferito a un’obbligazione che nasce dal contratto, ma al contratto in sé per il suo effetto traslativo di un dato bene*”.

¹¹³ Vedi sul tema LUMINOSO, *La compravendita*, Torino, 2007, pp. 213-217; MENGONI, *Gli acquisti a non domino*, Milano, 1975, p. 25, il quale parla di inadempimento “dell’impegno traslativo” del venditore (e non di violazione dell’obbligazione negoziale) da cui discende una responsabilità contrattuale di natura speciale (diversa da quella ordinaria, regolata dagli artt. 1218 e 1453 ss. c.c.) disciplinata dalle norme dettate in materia di vendita; SCHLESINGER, *Riflessioni sulla prestazione dovuta nel rapporto obbligatorio*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1959, p. 1275, all’interno di un’ampia riflessione

dall'articolo 1218 del Codice Civile, l'alienante sarebbe in ogni caso esente da responsabilità ove dimostri di essere incolpevole oppure quando la causa dell'inadempimento non sia lui imputabile, circostanza che andrebbe a frustrare la funzione della medesima clausola che mira a realizzare un preciso affidamento dell'acquirente sulla reale consistenza del patrimonio sociale¹¹⁴.

Per tali ragioni, è venuto a formarsi un ulteriore filone di pensiero secondo il quale le clausole in esame sarebbero riconducibili alle promesse del fatto del terzo, previste dall'articolo 1381 del Codice Civile¹¹⁵. Una simile ricostruzione, pertanto, assimila il "fatto" richiamato dalla norma citata alla "situazione" del terzo (la società) con la previsione che, in caso di violazione della promessa, l'acquirente possa essere indennizzato per espressa previsione di legge.

Altri autori, invece, ritengono che le garanzie convenzionali sul patrimonio della società integrino un contratto diverso, benché collegato, a quello di compravendita delle azioni sociali¹¹⁶. Più in particolare, le garanzie costituirebbero un

sulla natura delle garanzie nella compravendita, osserva anche come "con specifico riguardo alla garanzia (per vizi e per evizione), la dottrina più autorevole ha chiarito come essa non possa identificarsi strutturalmente con una obbligazione, non solo e non tanto perché il risultato traslativo si realizza *recta via* mediante l'effetto traslativo senza la intermediazione di un obbligo, quanto perché si può ammettere la costituzione di un vincolo obbligatorio soltanto quando 'la realizzazione dell'utilità perseguita dal creditore sia collegata da una relazione strumentale ad un comportamento del soggetto obbligato'. Sul punto anche FRAGALI, voce: *Garanzia*, in *Enc. Dir.*, XVIII, Milano 1969, p. 488 e PIAZZA, voce: *Garanzia*, in *Enc. Giur. Treccani*, XIV, Roma, 1989, p. 1.

¹¹⁴ Vedi RUBINO DE RITIS, *Trasferimento di pacchetti azionari di controllo: clausole contrattuali e limiti all'autonomia privata*, in *Giur. Comm.*, 1997, I, pag. 880 e TERSILLA, *La due diligence per l'acquisizione di un pacchetto azionario di controllo di una società non quotata in borsa*, op. cit., pp. 6-7, per il quale visto che il venditore, nella sua qualità di socio non può influire su composizione e consistenza del patrimonio della società, "eccependo l'impossibilità non derivante da causa a lui imputabile, può facilmente liberarsi dagli obblighi previsti dalle clausole di garanzia patrimoniale se questi sono riconducibili nell'alveo dell'adempimento ad una prestazione traslativa cioè in evidente contrasto con le funzioni assicurative che le clausole di garanzia intendono assolvere. Inoltre il riferimento alla prestazione traslativa del venditore (sia ai sensi dell'art. 1497 c.c. che 1453 c.c. non appare appropriato a descrivere la reale volontà delle parti nel negozio di acquisizione. Le garanzie sull'esigibilità dei crediti, l'assenza di controversie, l'esistenza di certi brevetti Ben lungi dal voler trasferire un certo patrimonio della società compravenduta, ne intendono invece 'assicurare' una certa consistenza e composizione". Nello stesso senso e profusamente D'ALESSANDRO, *Compravendita*, op. cit., pp.158-164.

¹¹⁵ Vedi RUBINO DE RITIS, *Trasferimento di pacchetti azionari di controllo*, op. cit., pp. 879 ss.

¹¹⁶ Vedi MONTALENTI, *Persona giuridica, gruppi di società, corporate governance*, Padova, 1999, pag. 160 secondo cui è preferibile "una ricostruzione del fenomeno non già in termini di contratto unico ma neppure di negozi autonomi, bensì di contratti collegati". Concorde PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, op. cit., pag. 84; SPERANZIN, *Vendita di partecipazioni di "controllo" e garanzie contrattuali*, op. cit., pag. 108-110 insiste su unicità del corrispettivo pattuito e unicità della causa, considerando che "se la causa nel caso di specie è unica, non avendone le clausole

contratto “diverso” perché aventi ad oggetto non già i titoli, bensì il patrimonio sociale, e “collegato” al *sale purchase agreement* (nonché privo di autonoma causa giustificatrice). Il collegamento funzionale tra i due negozi farebbe in modo che eventuali patologie dell’uno si ripercuotano sull’altro, con conseguente sottrazione del patto di garanzia alla disciplina sopra evidenziata, all’articolo 1497 c.c. e al relativo sistema di decadenza e prescrizione cui la norma rimanda.

Altra dottrina propende, inoltre, a qualificare le clausole in esame come contratti autonomi di garanzia, in virtù delle quali l’alienante si assume il rischio di un’eventuale differenza tra la consistenza del patrimonio dichiarato e quello reale. Una simile ricostruzione, sebbene non abbia trovato particolare riscontro, appare coerente con la formulazione di alcune clausole che talvolta si esprimono con i termini che seguono: “*Vendor shall jointly and severally indemnify and hold the Purchaser harmless, on first demand, from and against any loss, damage....*”¹¹⁷. Se si volesse riconoscere alle *business warranties* una qualificazione di contratti autonomi di garanzia, le eccezioni derivanti dal rapporto di compravendita (in quanto rapporto principale) non sarebbero opponibili al garante¹¹⁸. Tale orientamento è stato recepito da una sentenza della Corte di Appello di Genova, risalente alla metà degli anni ‘60,

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....nè 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”; TINA, *Il contratto di acquisizione*, op. cit., pag. 311, secondo cui “*si deve notare come, anche in questa ricostruzione, la tutela dell’acquirente sia affidata alla figura dell’inadempimento, non più della ‘prestazione traslativa’ [di cui infra nt succ.] complessivamente e unitariamente considerata, bensì del patto (rectius del contratto, secondo la tesi in esame) di garanzia la cui violazione riflette indirettamente i suoi effetti e le sue conseguenze anche sull’obbligazione principale del trasferimento delle partecipazioni in virtù del collegamento negoziale*”. In giurisprudenza, vedi, *ex multis*, Cass. Civ., n. 10069/1999, in *Giur. it.*, 2000, pag. 984; *Contra*: Cass. Civ., n. 11240/2003, in *I Contratti* 2004, pag. 118; Cass. Civ., n. 11240/2003, in *I Contratti* 2004, pag. 118; Cass. Civ., n. 8844/2001, in *Corr. giur.*, 2001, pag. 998; Cass. Civ., n. 12733/1995, in *Corr. giur.*, 1996, pag. 411.

¹¹⁷ Cfr. Appendice 8, *Clausole relative a risarcimento e indennizzo*, in BONELLI – DE ANDRÈ, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari*, op. cit., pag. 739.

¹¹⁸ Vedi TERSILLA, *Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione*, op. cit., pag. 7, secondo cui “*tale dottrina ha l’indiscusso pregio di chiarire la posizione del socio vendito e rispetto al patrimonio. Il socio non trasferisce il patrimonio ma ne garantisce la consistenza e la composizione. D’altro canto ciò che il compratore vuole è ‘l’assicurazione’ che il patrimonio della società compravenduta abbia certe caratteristiche, non ne vuole divenire proprietario. Nella comune volontà delle parti il proprietario del patrimonio è, e rimane, la società compravenduta*”.

ove si legge che la cessione di azioni integra un contratto “*nettamente distinto dal patto di garanzia circa la rispondenza e realtà delle dichiarazioni dei venditori sulla consistenza del patrimonio della società*”¹¹⁹. Tuttavia, già pochi anni dopo la Cassazione, con riferimento al medesimo caso esaminato dai giudici genovesi, ha disconosciuto l’autonomia dei due negozi ritenendo esistente una stretta interrelazione tra l’obbligazione di trasferimento delle partecipazioni e le dichiarazioni/promesse del venditore circa la consistenza e la composizione del patrimonio della *target*. A parere della Corte, infatti, il *buyer*, con l’acquisizione della società, tende a realizzare l’interesse sostanziale ad acquisire lo *status* di socio, *status* che avrebbe come componente principale l’aspettativa delle attribuzioni patrimoniali dichiarate nelle garanzie¹²⁰.

In effetti, è inconfutabile che il fine ultimo del compratore non è quello di riequilibrare la sua posizione rispetto a quanto dichiarato dal venditore, giacché l’acquirente si affida alla circostanza che il patrimonio abbia quelle determinate caratteristiche valutate al momento della stipula del contratto.

Infine, la giurisprudenza arbitrale più recente, come già accennato, si è allineata alla ricostruzione dottrinale che riporta la violazione delle clausole di garanzia sul piano dell’inadempimento, con conseguenze disciplinate, come si esaminerà nel corso della presente trattazione, nelle clausole di indennizzo e nell’ambito normativo delineato dagli articoli 1218 e 1453 del Codice Civile.

Il punto sul quale la dottrina appare concorde riguarda l’applicabilità dell’eccezione di inadempimento *ex* articolo 1460 del Codice Civile¹²¹ per legittimare l’acquirente a rifiutare di corrispondere il pagamento del prezzo o parte del prezzo ancora dovuto. L’eccezione di inadempimento, infatti, può farsi valere non solo a fronte di un inadempimento imputabile, ma anche in caso di un mancato adempimento o di

¹¹⁹ Cfr. Corte Appello Genova, 6 novembre 1964, riportata profusamente nella motivazione della sentenza di Cass. Civ., n. 338/1967, in *Gius. civ.*, 1967, pag. 436 e in *Foro it.*, 1967, I, pag. 966.

¹²⁰ Vedi Cass. Civ., n. 338/1967, in *Gius. civ.*, 1967, pag. 436.

¹²¹ Vedi, *ex multis*, BIANCA, *La vendita e la permuta*, op. cit., pag. 332, secondo cui “*l’accessorietà dell’obbligazione inadempita non impedisce il ricorso all’eccezione di inadempimento in quanto le prestazioni accessorie integrano ciò che il contraente ha diritto di ricevere in base al contratto*”, anche con riferimento ad un’*inesattezza quantitativa o qualitativa della prestazione*», pag. 336; BIGLIAZZI GERI, in *Commentario del Codice Civile Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1988, pp. 19 s.; LAPERTOSA, la garanzia per vizi nella vendita e nell’appalto, in *Giust. Civ.*, 1998, ii, pag. 63.

un'inattuazione dell'obbligo, anche in virtù del fatto che in siffatte ipotesi si dà pieno seguito alla funzione propria dell'eccezione di inadempimento che è quella di “*garantire l'eguaglianza delle posizioni delle parti nell'esecuzione del contratto*”¹²².

Il panorama fin qui delineato ci suggerisce molteplici spunti di riflessione frutto, spesso, di un sottile pensiero giuridico. Tuttavia, l'eterogeneità delle posizioni adottate ha comportato, inevitabilmente, un quadro dai tratti sfuggenti e privo di adeguata chiarezza. A questa situazione sembra aver posto un vano rimedio la già menzionata sentenza della seconda sezione civile della Cassazione del 24.07.2014, n. 16963, la quale merita una trattazione separata e arricchita dalle più recenti sentenze di merito che si sono espresse sull'argomento.

3.1 Le natura giuridica delle business warranties alla luce del revirement della Cassazione

La sentenza della Suprema Corte n. 16963 del 2014, ha costituito un vero e proprio *revirement* giurisprudenziale dato che afferma in modo serafico, accogliendo la tesi già prevalente in dottrina, 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 decennale¹²³.

Prima ancora del cambiamento di rotta avvenuto con la sentenza in esame, vi era stata una timida apertura nel senso della non applicabilità degli articoli 1495 e 1497

¹²² Cfr. BIANCA, *La vendita e la permuta*, op. cit., pag. 345; in tal senso, vedi, BIGLIAZZI GERI, in *Commentario del Codice Civile Scialoja-Branca*, op. cit. pag. 20.

¹²³ Vedi Cass. Civ., sent n. 16963/2014 la quale sottolinea che “*è innegabile che le clausole introdotte al fine di tutelare proprio la posizione del compratore finirebbero per penalizzarlo quando per la natura stessa degli eventi garantiti – come nel caso di sopravvenienze passive derivanti dalla violazione di norme fiscali e contributive – è evidente che le eventuali difformità della situazione della società rispetto a quella dichiarata possano emergere a distanza di tempo dalla conclusione del contratto, quando ormai il diritto sarebbe ormai ampiamente prescritto ove si dovesse applicare la garanzia legale e il termine di prescrizione di un anno dalla consegna.*”

del Codice Civile con una sentenza della Corte di Appello di Roma del 2011¹²⁴. Invero, la Corte romana riteneva 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*".

Le critiche mosse a tale assetto riguardavano i dubbi interpretativi che sorgevano nel momento in cui la Corte di Appello poc'anzi citata affermava che la garanzia in ordine alla sussistenza di un utile di bilancio dovesse essere valutata in termini differenti rispetto al generale valore economico delle azioni: sul piano dell'adempimento il primo (sottratto dunque alla disciplina degli articoli 1495 e 1497, c.c.); sul piano dei vizi e delle qualità del bene il secondo (assoggettato al termine breve di decadenza e prescrizione dettato in materia di vendita). Dubbio interpretativo che, allo stato attuale, non risulta più rilevante a fronte del predetto nuovo orientamento della Cassazione.

Invero, la circostanza che la Suprema Corte di Cassazione si sia allineata con quanto sostenuto da tempo dalla dottrina maggioritaria si pone in linea di continuità con l'indubbia inadeguatezza del termine prescrizione breve previsto dall'articolo 1495, c.c., alle acquisizioni societarie e, soprattutto, agli interessi concreti delle parti. Inoltre, appare maggiormente conforme all'originario sistema di tutela delle clausole *warranties* anglosassoni.

In ragione di tale prospettiva si tratterebbe non già di un contratto atipico, *ex art. 1322, c.c.*, quanto piuttosto di un contratto alieno, non inquadrabile nel diritto nazionale ed elaborato per essere di per sé autosufficiente. Sulla base di un simile assunto, qualunque integrazione normativa desunta dal nostro ordinamento, prima fra tutte quella dettata dagli articoli 1495 e 1497, c.c., costituirebbe un'irragionevole forzatura.

¹²⁴ Vedi Corte d'Appello di Roma, 5 marzo 2011, in *Giur. Comm.*, 2012, 5, II, pp. 1015 e ss.

In seguito alla sentenza della Cassazione n. 16963/ 2014 si sono susseguite alcune sentenze di merito che necessitano di essere adeguatamente esaminate al fine di comprendere se il precedente orientamento giurisprudenziale possa considerarsi ormai superato.

Ebbene, la prima sentenza che merita di essere menzionata è quella emessa dal Tribunale di Lucca¹²⁵ che dimostra di voler fare proprio un orientamento della Cassazione precedente alla sentenza n. 16963/2014, che era favorevole ad ammettere, pur nel silenzio del contratto, l'esistenza di garanzie "implicite" sul patrimonio sociale, soggette alla disciplina degli artt. 1497 e 1495, c.c., sulla base della teoria secondo cui le partecipazioni sociali costituirebbero beni di secondo grado¹²⁶.

Nel caso di specie il compratore di quote di una s.r.l. chiedeva al venditore un risarcimento dei danni a causa della perdita di valore delle partecipazioni compravendute dovuta alla scoperta, successiva alla stipula, di alcuni terreni inquinanti di proprietà della società¹²⁷. Con la predetta sentenza di merito è stato affermato, in primo luogo, che le quote costituiscono "*beni di secondo grado*"¹²⁸ e, pertanto, i beni sociali "*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*

¹²⁵ Vedi Trib. Lucca, 10 luglio 2015, n. 1284 in *Dejure*.

¹²⁶ Vedi Cass. Civ., n. 18181/2004, in *Dejure*.

¹²⁷ Invero, la casistica giurisprudenziale mostra che le parti si sono appellate a molteplici rimedi al fine di raggiungere un'adeguata tutela. si tratta, in particolare, della possibilità per l'acquirente di ottenere l'annullamento del contratto o il risarcimento del danno nel caso, ad esempio, del dolo determinante ex art. 1439 c.c. o del dolo incidente ex art. 1440 c.c. sebbene entrambi i rimedi siano generalmente ammessi e in dottrina e in giurisprudenza, è raro, tuttavia, che siano effettivamente utilizzati, data la difficoltà per il compratore di provare in concreto che il venditore lo abbia dolosamente tratto in inganno. in alcuni casi, peraltro, il dolo, determinante o incidente, è stato riconosciuto dalla giurisprudenza: si veda, ad esempio: Cass. Civ., n. 16031/2007; Cass. Civ., n. 2059/2000, in *Società*, 2000, pag. 1205, con la quale la Cassazione ha riconosciuto la sussistenza dell'*aliud pro alio* in un caso in cui era stata alienata una società di persone che gestiva una tabaccheria priva di autorizzazione alla vendita dei tabacchi; Cass. n. 9227/1991, in *Riv. Dir. Comm.*, 1994, II, pag. 379; Cass. Civ. n. 10779/1991, in *Giur. It.*, 1993, I, pag. 190; Cass. Civ., n. 12921/1991, in *Nuova Giur. Civ. Comm.*, 1992, I, pag. 784, ha fatto applicazione dell'istituto della presupposizione in un caso in cui era stata venduta una società che possedeva solo un'imbarcazione, la quale, tuttavia, era stata oggetto di un sequestro giudiziario posto in essere da un terzo che affermava di averla precedentemente acquistata. nella sentenza la corte sottolinea, infatti, che la piena e libera proprietà dell'imbarcazione da parte della società compravenduta costituisce presupposto essenziale per le parti che avevano concluso il contratto.

¹²⁸ Vedi ASCARELLI, *Riflessioni in tema di titoli azionari e società tra società, ora in saggi di diritto commerciale*, Milano, 1955, pag. 219.

contrattuali, sia se l'affidamento del cessionario debba ritenersi giustificato alla stregua del principio di buona fede"¹²⁹. Più in particolare, secondo i giudici lucchesi, le qualità essenziali inerenti al patrimonio sociale, considerato bene mediato del contratto, sarebbero oggetto di una garanzia ulteriore ed implicita, prestata dall'alienante in virtù del principio di buona fede. In considerazione di tale presupposto, il Tribunale conclude nel senso di rendere applicabile l'articolo 1497 del Codice Civile e relativi termini di prescrizione e decadenza cui la norma rimanda.

A fronte di una simile impostazione, possono essere mosse almeno due osservazioni. In primo luogo, non si comprende la ragione di appellarsi alla buona fede ove, già nelle premesse, si consideri il patrimonio sociale quale oggetto mediato del contratto¹³⁰; in secondo luogo, nel caso in cui si volesse ugualmente fare riferimento alla buona fede, le garanzie implicite cui la sentenza fa riferimento integrerebbero garanzie ulteriori e diverse rispetto a quelle legali e, pertanto, non sarebbe loro estendibile la disciplina prevista dall'articolo 1495, c.c.¹³¹ Inoltre, questa pronuncia

¹²⁹ Il Tribunale dimostra di voler fare proprio un orientamento della Cassazione — precedente alla sentenza n. 16963/2014 — che era favorevole ad ammettere, pur nel silenzio del contratto, l'esistenza di garanzie "implicite" sul patrimonio sociale, soggette alla disciplina degli artt. 1497 e 1495 c.c., sulla base della teoria secondo cui le partecipazioni sociali costituirebbero "beni di secondo grado". la sentenza richiamata dal Tribunale Lucchese è precisamente Cass. Civ., n. 18181/2004, in *Dejure*, i cui contenuti erano stati anticipati (ad opera del medesimo estensore) da Cass. Civ., n. 3370/2004, in *Giust. Civ.*, 2005, I, pag. 1069, con nota di D'ALESSANDRO, *Vendita di partecipazioni sociali e promessa di qualità*; si vedano anche i commenti di GALGANO, *Cessione di partecipazioni sociali e superamento della alterità soggettiva fra socio e società*, op. cit., 2004, pag. 537.

¹³⁰ Si veda sul punto D'ANGELO, *La buona fede*, in *Trattato Bessone*, xiii, Torino, 2004, pag. 52 ss.

¹³¹ Non vi sono, infatti, termini di decadenza legale fuori dai casi espressamente previsti ed è tuttora discussa la possibilità di applicare per analogia le norme che prevedono termini di prescrizione più brevi di quello ordinario; sul punto, vedi, Cass. Civ., n. 2059/2000, in *Società*, 2000, pag. 1205, relativo alla cessione di una società di persone che gestiva una tabaccheria. dopo la vendita, l'acquirente si era reso conto che la tabaccheria era priva di qualsiasi licenza alla vendita dei tabacchi e aveva agito chiedendo il risarcimento del danno, benché il contratto fosse privo di garanzie relative al patrimonio sociale. il ragionamento seguito dalla cassazione (benché non condivisibile nelle sue premesse) può essere così ricostruito: (i) sebbene l'oggetto "immediato" dell'acquisto siano le quote (e non i beni sociali), qualora l'acquisto sia "chiaramente finalizzato all'acquisizione [...] della disponibilità del patrimonio sociale", quest'ultimo rilevarebbe come «oggetto mediato» del contratto; (ii) nella fattispecie, anche in assenza di una garanzia esplicita sul patrimonio sociale, secondo correttezza e buona fede era chiaro che la «funzionalità» dell'esercizio commerciale (e quindi la sussistenza delle necessarie licenze e autorizzazioni) costituisse "contenuto essenziale del contratto"; (iii) in questa situazione, la mancanza di regolare licenza costituirebbe un inadempimento del dovere di esecuzione in buona fede del contratto, rilevante ex art. 1218 c.c. e non ex art. 1497 c.c., e rispetto al quale il diritto dell'acquirente sarebbe dunque soggetto a prescrizione decennale (nel precedente grado di giudizio, la corte d'appello aveva invece ritenuto che la garanzia "implicita" derivante dal dovere di buona fede costituisse garanzia ex art. 1497 c.c. e aveva rigettato l'eccezione di decadenza ex 1495 c.c. perché ritenuta tardiva, essendo stata sollevata dai venditori solo in comparsa conclusionale).

sembra compiere un notevole passo indietro rispetto a quanto affermato dalla recente giurisprudenza di legittimità, senza però giustificare la propria posizione in modo coerente con i principi di diritto stabiliti dal nostro ordinamento.

Al fine di completare il quadro finora delineato, è opportuno esaminare altre due sentenze di merito emesse per mano dello stesso estensore: il Tribunale di Roma.

La prima pronuncia, depositata in data 28 settembre 2015, si è espressa a fronte della richiesta degli attori/ compratori di: (i) dichiarare la nullità di un contratto di vendita di partecipazioni sociali per avere questo espressamente escluso ogni garanzia dei venditori in ordine alla consistenza patrimoniale della società, e (ii), in subordine, dichiarare la risoluzione ai sensi dell'art. 1497, c.c., in considerazione delle problematiche riscontrate dopo la conclusione del contratto¹³². Il Tribunale, tuttavia, ha respinto: i) la domanda principale osservando che *“non esiste alcuna norma che imponga, nel caso di compravendita di azioni e di partecipazioni sociali, al venditore di prestare garanzie in ordine alla consistenza del patrimonio della società di cui vende la partecipazione e che, comunque, sanzioni con la nullità l'eventuale clausola che contenga l'espresso rifiuto di prestare dette garanzie”*, nonché ii) la domanda di risoluzione in ragione della *“inapplicabilità (in assenza di apposite disposizioni negoziali) della disciplina della garanzia per vizi”*, dato 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. I giudici, dunque, concludono nel senso che il patrimonio sociale non può costituire oggetto di garanzie legali giacché non è un bene (neppure mediato) del contratto, anche in ragione del fatto che il socio venditore non ha titolarità né piena disponibilità del patrimonio sociale. Con la sentenza poc'anzi citata si ripercorre, dunque, il medesimo *iter* argomentativo posto dalla Cassazione del 2014 sopra richiamata e si allinea circa l'inapplicabilità degli artt. 1495 e 1497, c.c., ribadendo che *“la differente consistenza dei beni patrimoniali della società non incide sull'oggetto del contratto, o sulla qualità della partecipazione, e la sopravvenienza di passività o la minusvalenza di cespiti attivi, per effetto dei quali il valore del patrimonio sociale risulti diminuito, non possono*

¹³² Vedi Tribunale di Roma, n. 19193 del 28 settembre 2015 in *DeJure*.

*costituire un vizio rilevante ai sensi della disposizione prevista dall'art. 1490 c.c., qualora l'alienante non abbia espressamente assunto la garanzia circa la consistenza del patrimonio sociale*¹³³.

Posta l'evoluzione interpretativa appena esaminata, appare opportuno a questo punto soffermarsi sulla tesi avanzata dalla seconda sentenza, depositata il 5 ottobre 2015, del Tribunale di Roma la quale, a differenza delle precedenti, riguarda un contratto munito di *buisness warranties*¹³⁴. Tale circostanza (ovvero che il contratto fosse munito esplicitamente delle *business warranties*) ha permesso ai giudici di merito di trattarsi maggiormente sulla natura giuridica delle clausole di garanzia, aderendo, nelle conclusioni, alla tesi che le configura come obbligazioni di garanzia (*rectius* promesse di indennità).

In particolare, con la sentenza poc'anzi citata si afferma che *“indipendentemente da qualsiasi comportamento doloso dei cedenti, la sola esistenza delle sopravvenienze o delle passività non indicate nella situazione patrimoniale è idonea ad attivare le garanzie prestate e, conseguentemente, l'obbligo di pagamento, in favore della cessionaria, dell'equivalente pari a quella sopravvenienza o a quella passività”*¹³⁵.

¹³³ Si è osservato che la pronuncia in esame sembra cadere in contraddizione nel passaggio in cui l'inapplicabilità della «garanzia per vizi» (ma il riferimento dovrebbe essere alla risoluzione per mancanza di qualità promesse, invocata dagli attori) sembra essere fatta dipendere dalla “assenza di apposite disposizioni negoziali”, ingenerando così il dubbio che tale disciplina avrebbe potuto applicarsi nel caso in cui il patrimonio sociale fosse stato oggetto di garanzie contrattuali. ma si tratta di un passaggio risolto dalla successiva pronuncia del Tribunale di Roma del 5 ottobre 2015

¹³⁴ Vedi Tribunale di Roma, n. 19814 del 5 ottobre 2015 in *DeJure*. Nella sentenza si legge che i venditori avevano prestato garanzie in ordine alla regolarità dei bilanci e dei libri sociali, nonché alla insussistenza di passività diverse da quelle risultanti da apposita situazione patrimoniale allegata al contratto era inoltre prevista una clausola di indennizzo, in forza della quale i venditori si erano obbligati a tenere l'acquirente manlevato e indenne da *“qualsiasi sopravvenienza passiva ed insussistenza dell'attivo, danno, perdita, onere (tributario, fiscale, contributivo), obbligazioni anche riconducibili a crediti non soddisfatti dalla società e non riflessi nella situazione patrimoniale”*.

¹³⁵ Nel caso di specie, il venditore aveva anche cercato di sostenere che le garanzie pattuite nel contratto non potevano operare, in quanto il contenzioso lavoristico era noto all'acquirente. a questo proposito, il tribunale si è dato carico di precisare che non risultava provato che la potenziale passività derivante dal contenzioso in questione fosse conosciuta dall'acquirente e che della stessa si fosse tenuto conto ai fini della riduzione del prezzo come inizialmente fissato nel contratto preliminare. a ben vedere, tuttavia, se alle *business warranties* non è applicabile la disciplina prevista dal codice per le garanzie relative ai vizi della cosa venduta (art. 1490 e ss. c.c.), la conoscenza o conoscibilità, da parte dell'acquirente, al momento della conclusione del contratto di circostanze idonee ad attivare l'*indemnity* non rileva al fine di limitare o escludere la responsabilità del venditore, non potendosi applicare alle *business warranties* l'art. 1491 c.c., che esclude la garanzia nel caso in cui il vizio fosse noto o facilmente riconoscibile da parte dell'acquirente. la conclusione è ovviamente diversa nel caso in cui sia il contratto a prevedere che

A fronte dell'eccezione avanzata dal venditore secondo cui, al verificarsi di una sopravvenienza passiva a carico della società, nessun indennizzo avrebbe potuto essere riconosciuto in capo all'acquirente, i giudici rispondono che la garanzia sia invero applicabile, giacché la sua funzione è unicamente quella di obbligare i venditori a corrispondere all'acquirente della partecipazione sociale una somma pari all'entità della eventuale sopravvenienza passiva, così da garantire che il prezzo della cessione rispecchi effettivamente il valore del patrimonio sociale.

Non si tratta, a ben vedere, di un risarcimento del danno per inadempimento delle garanzie contrattuali dato che l'obbligo di indennizzo sorge per effetto del mero verificarsi di una sopravvenienza passiva¹³⁶, indipendentemente dal comportamento colpevole del venditore. L'indennizzo, inoltre, è quantificato in un ammontare fisso relativo alla misura dell'ammontare della sopravvenienza e calcolato secondo le regole stabilite dalla clausola di indennizzo indipendentemente dal verificarsi di un danno risarcibile in capo all'acquirente.

Oltre alle pronunce di merito poc'anzi analizzate, anche la Cassazione con la recente decisione n. 14255 dell'8 luglio 2015 si è nuovamente pronunciata sulla questione, riportando in auge l'idea dell'applicabilità del regime delle garanzie di cui all'art. 1497, c.c., ove vi siano presenti pattuizioni riferibili alla consistenza del patrimonio sociale¹³⁷.

La tematica relativa alla natura giuridica delle clausole di garanzia, come abbiamo potuto avere modo di considerare, è ancora un dato discusso. L'incertezza che ne deriva e la delicatezza della problematica sono state la *ratio* ispiratrice della proposta di legge n. 1610 presentata alla Camera dei Deputati il 20 settembre 2013, la quale, però, non è mai stata approvata. Il disegno di legge consta di un solo articolo in cui si propone 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*

le garanzie non sono dovute con riferimento ai vizi e problematiche identificati negli allegati al contratto medesimo (cc.dd. “*disclosure schedules*”).

¹³⁶Vedi EREDE, *Durata delle garanzie e conseguenze della loro violazione*, op. cit., pag. 205 e s.

¹³⁷ Vedi Cass. Civ., n. 14255/2915, in *DeJure*.

patrimonio, alle prospettive reddituali e alla situazione economica e finanziaria della società si prescrivono in cinque anni”¹³⁸.

Nella relazione disegno di legge si evidenzia che il fine ultimo della norma proposta è quello di incentivare gli investimenti esteri in Italia, prevedendo una disciplina certa avente ad oggetto le operazioni di acquisizione delle partecipazioni sociali e si sottolinea, altresì, che, come già osservato dalla dottrina e dalla giurisprudenza più recente, risulta inopportuno applicare all’acquisto di partecipazioni sociali un termine prescrizione così breve come quello annuale previsto dall’articolo 1495, c.c. La previsione di un termine di prescrizione certo, infatti, oltre a evitare le incertezze interpretative già manifestatesi in giurisprudenza, può costituire un incentivo per concludere operazioni di acquisizioni sul territorio nazionale, non lasciando il possibile acquirente nel dubbio circa l’eventuale esperibilità dei rimedi contrattuali previsti. Il legislatore non ci informa circa il *dies a quo* del termine prescrizione, tuttavia si può pacificamente affermare che lo stesso dovrebbe decorrere, secondo i criteri generali, *ex art. 2935, c.c.*, dal giorno in cui il diritto può essere fatto valere e, quindi, nei cinque anni successivi alla violazione della *business warranties*¹³⁹.

La proposta normativa si discosta dalla sentenza della Corte di Cassazione del 2014, già analizzata nel paragrafo 3.1, nella parte in cui non prevede un termine prescrizione ordinario (e quindi decennale) bensì uno più breve pari a cinque anni. La norma, quindi, oltre a soddisfare un’esigenza di certezza dei traffici giuridici e di tutela dell’acquirente (il quale è così liberato dal troppo ristretto termine prescrizione annuale *ex art. 1495, c.c.*) sembrerebbe offrire una tutela anche all’alienante, giacché egli potrebbe subire le azioni dell’acquirente solo nei cinque anni (e non nei dieci) successivi alla violazione dell’obbligo assunto in garanzia.

La proposta di legge, come già evidenziato, è rimasta allo stadio di un mero progetto legislativo e non è mai stata approvata¹⁴⁰.

¹³⁸ 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*”.

¹³⁹ Vedi SPERANZIN e TINA, *Una recente proposta legislativa in tema di trasferimento di aziende e di partecipazioni sociali*, in *Le Società*, 3/2014, pp. 261 e ss.

¹⁴⁰ Di seguito si riporta la relazione accompagnatrice della proposta di legge 1610/2013.

“Onorevoli Colleghi. La vitalità di un sistema economico si misura anche attraverso il suo dinamismo nelle attività cosiddette di Merger & Acquisition (M&A), vale a dire sulla base del numero e del valore delle operazioni che hanno per oggetto il trasferimento di pacchetti di partecipazioni societarie e di complessi aziendali. La rapida ed efficace circolazione delle azioni, delle quote e delle aziende rappresenta uno degli elementi fondamentali su cui si regge la competitività di un Paese. È evidente, però, che l'assenza di regole certe e di una tutela adeguata per l'acquirente-investitore rappresenta un pesante ostacolo rispetto alla crescita economica. Occorre pertanto intervenire con nuovi fattori normativi di stimolo agli investimenti. Il panorama normativo italiano presenta, ad avviso dei proponenti, una zona grigia di incertezza, proprio con riguardo alle tutele dell'acquirente. Infatti, chi oggi acquista un pacchetto azionario o un ramo d'azienda in Italia rischia, decorso un anno dal perfezionamento della compravendita, di non poter più agire nei confronti del venditore per essere indennizzato delle eventuali difformità tra quanto da quest'ultimo garantito e l'effettiva consistenza patrimoniale del target; e ciò anche quando il contratto di compravendita include un apposito patto di garanzia di durata superiore. In questo senso, per lo meno, è ancora orientata la giurisprudenza prevalente, la quale, differenziandosi dalle conclusioni cui pure sono giunti in via ricostruttiva-interpretativa la dottrina e i tribunali arbitrali, tende a equiparare le misrepresentations ai vizi della cosa venduta o alla mancanza di qualità promesse (articoli 1490 e 1497 del codice civile) e, conseguentemente, ad applicare a detti patti di garanzia il termine di prescrizione di un anno dettato dall'articolo 1495 del codice civile. In effetti, de lege lata, occorre dire che la cornice normativa attuale conserva ancora un termine di prescrizione fissato in un anno dalla consegna della cosa e di decadenza di otto giorni dalla scoperta del vizio; tali termini (appartenenti al regime generale della vendita) furono fissati dal legislatore nel 1942 avendo riguardo alle vendite di beni tangibili e facilmente verificabili, con l'evidente scopo di non lasciare per troppo tempo l'affare nell'incertezza. Ma è chiaro che i difetti collegati all'acquisto di una partecipazione azionaria o di un'azienda tendono invece a palesarsi in tempi ben più lunghi rispetto a quelli previsti nel richiamato articolo 1495 del codice civile. Si pensi, tanto per fare un esempio, alle passività di natura fiscale: poiché di norma il termine entro il quale le autorità competenti possono eseguire accertamenti sulla società scade alla fine del quarto anno successivo a quello di presentazione della dichiarazione oppure del quinto anno successivo in caso di omessa presentazione, è pressoché impossibile che un'eventuale irregolarità nelle dichiarazioni presentate dall'impresa nell'anno precedente l'acquisizione sia accertata (e quindi possa essere denunciata dall'acquirente al venditore) entro un anno dal closing dell'acquisizione. Ne consegue che l'acquirente si troverebbe sprovvisto di tutela per effetto della cesoia della prescrizione, senza neppure aver avuto il tempo di avvedersi del difetto lamentato. Appare evidente che, stante la peculiare complessità del « bene-partecipazione societaria » o del « bene-azienda », l'acquirente si attenda dal venditore una protezione tutt'affatto differente rispetto a quella del compratore di un cavallo o di un'autovettura. Come accennato, la dottrina e la giurisprudenza arbitrale hanno ritenuto superabile in via ricostruttiva-interpretativa il limite imposto dall'articolo 1495 del codice civile, ad esempio, qualificando i patti di garanzia come patti accessori con funzione assicurativa la cui durata, nel rispetto dell'autonomia negoziale, può estendersi per il tempo ritenuto opportuno dalle parti. Ma si tratta di una strada lungo la quale la giurisprudenza stenta ad avviarsi in mancanza di adeguati nuovi indici normativi. D'altra parte, la stessa giurisprudenza non manca di cogliere che il « bene-partecipazione societaria » o il « bene azienda » sono ontologicamente differenti rispetto alla nozione comune di « bene » oggetto della « vendita generale »; il che peraltro è comprovato dal fatto che anche la Convenzione delle Nazioni Unite sui contratti di compravendita internazionale di merci, adottata a Vienna l'11 aprile 1980 e resa esecutiva dalla legge n. 756 del 1985, evita di disciplinare la vendita di partecipazioni societarie o di aziende. Ma i giudici ordinari ritengono che, stante il principio dell'inderogabilità dei termini prescrizionali dettato dall'articolo 2936 del codice civile, i patti di garanzia non possano produrre i loro effetti in relazione alla garanzia, oltre la durata dell'anno. In questo senso è paradigmatica la sentenza del 17 settembre 2008, ben nota tra gli addetti ai lavori, con cui la Corte d'Appello di Milano, dichiarando la nullità di un lodo arbitrale che aveva affermato la tesi poc'anzi ricordata, ha ribadito l'idea secondo cui le cosiddette business warranties devono essere inquadrate entro la garanzia legale in materia di vendita, con applicazione del termine prescrizionale annuale, ritenuto inderogabile. Si pone dunque l'esigenza di un intervento normativo che traduca in concreto la volontà del legislatore di assicurare un tempo adeguato entro il quale risulti « giustiziabile » la pretesa

3.2 *Le business warranties e le dichiarazioni dell'alienante*

L'indagine circa la natura giuridica delle clausole di garanzia patrimoniali ci impone di affrontare un'ulteriore problematica relativa alla distinzione dell'istituto con quello, a tratti affine, della mera dichiarazione dell'alienante¹⁴¹.

Al fine della corretta trattazione della tematica in esame, giova richiamare, brevemente, in questa sede la qualificazione giuridica delle dichiarazioni (*representations*), affrontando con ordine le tre tesi principali elaborate sull'argomento¹⁴².

dell'acquirente, finché quest'ultimo possa ottenere effettiva tutela sulla base delle previsioni contrattuali in ordine alle caratteristiche del bene-azienda o del bene-partecipazione societaria. Come già rilevato, ne va della capacità del nostro sistema economico di attrarre investimenti. In altri termini, se non si ripensano le regole, finisce per entrare in crisi la competitività stessa del sistema Italia allo sguardo degli investitori; e, particolarmente, degli investitori stranieri potenzialmente interessati all'acquisto di partecipazioni o aziende sul mercato italiano. Il piano «Destinazione Italia», approvato dal Consiglio dei Ministri il 19 settembre 2013, ha proposto un complesso di interventi volti a favorire gli investimenti esteri nel nostro Paese e a migliorare l'ambiente di impresa per tutti gli attori coinvolti nel sistema-Italia. Attualmente, l'Italia attrae solo l'1,6 per cento dello stock di investimenti diretti esteri, contro il 2,9 per cento della Spagna, il 3,1 per cento della Germania, il 4,8 per cento della Francia, il 5,8 per cento del Regno Unito (Fonte: UNCTAD World Investment Report 2013; Analisi BCG). In particolare, tra le cinquanta misure del piano spicca la comune finalità di dare certezza agli investitori: certezza dei tempi, certezza del fisco, certezza delle autorizzazioni. Regole certe e tutele adeguate sono parte integrante della competitività dell'Italia. La presente proposta di legge intende rafforzare la certezza giuridica dei deals mediante il rafforzamento della tutela giurisdizionale dei diritti dell'acquirente-investitore, mediante l'introduzione di una sezione apposita (seppure composta di due soli articoli, così da non rendere pesante e invasivo l'intervento di novellazione del codice civile, di cui sempre va preservata la sistematicità e la coerenza interna), entro il regime della vendita: « Della vendita di azienda e di partecipazioni sociali ». Oggi sembra decisamente arrivato il tempo di dedicare un'attenzione specifica, adeguata ed effettiva alla vendita di partecipazioni societarie e di aziende. Si è ritenuta preferibile l'opzione di un intervento entro il tessuto della vendita rispetto alla possibilità (tuttavia non del tutto da escludersi a priori, e su cui pure si è a lungo ragionato) di un intervento all'interno della trama normativa relativa alla società e all'azienda. Attraverso un intervento normativo mirato e circoscritto sulla vendita, infatti, si ha la certezza di cogliere il cuore del problema, solo così dissipando i possibili dubbi applicativi in materia. Il problema che si pone, in effetti, è precisamente di applicazione di norme sulla vendita (con riadattamento però delle norme esistenti, in virtù delle specificità del bene venduto), nonché sui termini di prescrizione che a quelle norme si collegano. L'intervento normativo proposto, dunque, introducendo una nuova sezione nel codice civile, precisamente nel libro quarto, titolo III, capo I, ossia la nuova sezione « Della vendita di azienda e di partecipazioni sociali », mira a riconoscere anche al compratore di partecipazioni societarie o aziende una tutela adeguata alla specificità della « merce » compravenduta, nonché a realizzare un'apertura del mercato italiano rispetto alle prassi del commercio internazionali e in specie del M&A”.

¹⁴¹ Vedi, *ex multis*, ALPA e DELFINO, *Il contratto nel common law inglese*, Padova, 1997, pag. 74; MINDY CHEN WISHART, *Contract law*, Oxford University press, New York, 2005, pag. 198, che sottolinea che le *representations* rimangono “*outside the contract*” e si distinguono dai *c.d. terms*, i quali “*are enforceable undertakings to do something or to guarantee the truth of a statement*”.

¹⁴² Vedi SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di “controllo” e garanzie contrattuali*, op. cit., pp. 59 e ss.

Secondo un primo orientamento, le dichiarazioni avrebbero natura precontrattuale, alla stregua delle *representations* di *common law*. Alle stesse sarebbero, dunque, applicabili le norme dettate dall'articolo 1337 e 1218 del Codice Civile: il dichiarante risulterebbe responsabile dell'inesattezza e incompletezza di quanto dichiarato a meno che non dimostri che la difformità non era a lui conosciuta o conoscibile.

A questo filone di pensiero se ne è aggiunto un altro, in virtù del quale l'istituto in esame sarebbe fonte di responsabilità *extracontrattuale*. L'*iter* argomentativo seguito da questa dottrina trae le sue origini dal presupposto che l'acquirente vanta un legittimo affidamento nelle dichiarazioni rese dall'alienante, il quale, fornendo una realtà distorta da quella reale, commetterebbe un illecito civile *ex* articolo 2043 del Codice Civile. Tale assunto è stato osteggiato giacché prescinde dal fatto che le dichiarazioni integrano, nella maggior parte dei casi, clausole facenti parte del corpo del contratto, così entrando a far parte del medesimo accordo nella qualità di "*impegni contrattuali*"¹⁴³.

Ai soli fini di completezza, si evidenzia che altri Autori hanno ricondotto l'istituto delle *representations* alle prestazioni di garanzia e assicurative, in virtù del brocardo "*promissio est obligatio*", ovvero ciò che è dato per esistente non può essere promesso, ma solo garantito. Tuttavia non può non essere considerato che, per aversi garanzia, è necessario che il venditore fornisca una clausola di accuratezza con la quale si garantisca la veridicità delle sue dichiarazioni. L'assenza della predetta clausola indica propriamente il *discrimen* sussistente tra le *warranties* e *representations*, secondo una ricostruzione elaborata anche nel sistema di *common law*. Inoltre, considerare le dichiarazioni alla stregua di impegni contrattuali ha certamente favorito la *due diligence* nelle trattative negoziali, onerando l'acquirente dal compiere un'esaustiva indagine sugli eventuali rischi connessi alla stipulazione del contratto.

Si può dunque concludere che, almeno per la tesi maggioritaria, con le dichiarazioni sulla situazione patrimoniale e finanziaria della società *target*, il

¹⁴³ Vedi, *ex multis*, MENFONI, *Sulla natura della responsabilità precontrattuale*, in *Riv. Dir. Comm.* 1956, II; BENATTI, *La responsabilità precontrattuale*, Milano, 1963; MANTOVANI, *Vizi incompleti del contratto e rimedio risarcitorio*, Torino, 1995; vedi anche Corte d'Appello di Roma, 5 marzo 2011, in *Giur. Comm.*, 2012, 5, II, pag. 1008.

venditore assume un preciso impegno contrattuale, ovvero l'aver rilasciato le medesime con l'opportuna diligenza richiesta dalla fattispecie concreta. La violazione del suddetto obbligo è causa di inadempimento e, pertanto, comporta le conseguenze giuridiche dettate dall'articolo 1218 del Codice Civile, a meno che l'alienante non dimostri di essere esente da colpa o che, in ogni caso, l'inesattezza o incompletezza delle informazioni rese con le dichiarazioni non derivino da cause lui imputabili.

Ciò posto, appare opportuno evidenziare che le garanzie possono, come spesso accade, accompagnare o sovrapporsi alle dichiarazioni, integrando in tal modo un sistema a "doppio binario" in cui l'allocatione del rischio contrattuale avviene con modalità differenti: nel caso della garanzia, la difformità tra la situazione patrimoniale della società rappresentata e quella effettiva è, sostanzialmente, a carico dell'acquirente in applicazione di un criterio oggettivo; nel caso, invece, delle dichiarazioni, il venditore non risponde dell'inesattezza o incompletezza delle medesime se si raggiunge la prova che la difformità tra quanto dichiarato rispetto alla situazione reale non è lui imputabile in quanto dallo stesso non conosciuta né conoscibile, secondo, pertanto, un criterio soggettivo.

Si pone, dunque, il problema, non sempre di facile soluzione, di distinguere le garanzie dalle mere dichiarazioni dell'alienante, in virtù di un esame di tipo sostanzialistico che prescinde dall'eventuale *nomen juris* utilizzato e che, al contrario, si concentri interamente sulla reale intenzione perseguita dalle parti.

L'effettiva portata delle clausole di garanzia può risultare, ad esempio, limitata qualora sia accompagnata dalla formula "*per quanto a conoscenza del venditore*" in quanto, con tale formulazione le parti intendono escludere la previsione di una prestazione di garanzia e, conseguentemente, il venditore può sottrarsi dall'obbligo di indennizzo, dimostrando di aver svolto diligentemente la propria attività di verifica del patrimonio sociale prima di inserire una certa pattuizione nel contratto, a guisa di una vera e propria dichiarazione (*representation*).

La valutazione dell'effettiva volontà delle parti non è sempre di agevole individuazione. Sul punto si è espressa la già richiamata sentenza della Corte di Appello di Roma del 5 marzo 2011, nella quale, dalla ricostruzione dei fatti operata dagli stessi giudici, si legge che gli alienanti hanno 'garantito' "*che, in base ai dati sinora*

disponibili, si prevedeva una chiusura in leggero utile dell'esercizio sociale della [omissis]"¹⁴⁴. La formulazione della clausola sembrerebbe introdurre un elemento soggettivo coincidente con il giudizio di prevedibilità circa la sussistenza di un "leggero utile dell'esercizio sociale" dal quale deriverebbe la nascita dell'obbligo al risarcimento¹⁴⁵.

Accogliendo tale ricostruzione, le conclusioni raggiunte dalla predetta Corte d'Appello di Roma, circa la sussistenza di una obbligazione avente valore autonomo e da valutare, pertanto, sotto il profilo dell'adempimento, appaiono sorvolare sul problema relativo alla natura giuridica riconosciuta alle clausole di garanzia sulla situazione patrimoniale e finanziaria della società *target*, giacché l'obbligazione contrattuale dell'alienante di aver rilasciato tali dichiarazioni con l'opportuna diligenza si colloca entro le maglie di un criterio di allocazione del rischio di tipo oggettivo, tipico, come evidenziato, delle clausole di garanzia.

4 Le limitazioni alle garanzie

Il *sale and purchase agreement*, così come ogni altro contratto, rappresenta la piattaforma giuridica in cui confluiscono due posizioni parallele e antagoniste: il venditore ha interesse a trasferire le azioni o quote societarie dietro il corrispettivo del prezzo pattuito e non, anche, a prestare garanzia; diversamente, il compratore ha interesse affinché l'acquisto sia supportato da idonee garanzie, subordinando il pagamento del prezzo alla circostanza che quanto assicurato dal venditore sia conforme alla situazione patrimoniale effettiva della società o che, comunque, la società non abbia maturato minusvalenze dell'attivo o sopravvenienze negative non comunicate al momento del *closing*.

Queste due antitetiche posizioni trovano un armistizio nella prassi negoziale, ove si è soliti concedere idonee garanzie accompagnate dalla presenza di determinati limiti, affinché l'equilibrio tra le parti non subisca una irragionevole alterazione in favore della sola parte acquirente¹⁴⁶.

¹⁴⁴ Cfr. Corte d'Appello di Roma, 5 marzo 2011, in *Giur. Comm.*, 2012, 5, II, pag. 1008.

¹⁴⁵ Vedi SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di controllo e garanzie contrattuali*, op. cit., 327 s

¹⁴⁶ Vedi CASELLA, *I due sostanziali metodi di garanzia al compratore*, op. cit., pag.132; PETTARIN, *Acquisizione, fusione e scissione di società*, op. cit., pag. 34.

Appare, pertanto, opportuno passare in rassegna le principali limitazioni alle garanzie riscontrabili nella prassi negoziale, premettendo che, ovviamente, queste non trovano applicazione in caso di dolo o colpa grave della parte, dato che in tali casi qualsiasi limitazione della responsabilità sarebbe ingiustificabile.

4.1 Le limitazioni soggettive

Il nuovo orientamento abbracciato dalla Suprema Corte¹⁴⁷, in recepimento con quanto già affermato in dottrina, pone alcuni problemi applicativi, tra cui anche in ordine al tema delle limitazioni soggettive alle clausole di garanzia. Ciò in quanto, così come previsto dalla disciplina codicistica relativa al contratto di compravendita¹⁴⁸, il venditore risponde per i vizi del bene secondo un criterio di imputazione oggettivo¹⁴⁹, a meno che non provi di aver ignorato senza colpa i vizi della cosa (articolo 1494, comma 1, del Codice Civile). Non è ad oggi possibile stabilire l'impatto che il *revirement* giurisprudenziale possa avere sul tema delle limitazioni soggettive alle garanzie patrimoniali, pertanto, è opportuno, in primo luogo, esporre le argomentazioni elaborate prima dell'inversione di rotta effettuata per mano della Cassazione.

Ebbene, come già evidenziato, l'articolo 1494, comma 1, del Codice Civile, pone a carico del venditore una presunzione di colpa, che viene meno solo se lo stesso provi di aver ignorato incolpevolmente l'esistenza di vizi¹⁵⁰.

In merito a tale aspetto, la Suprema Corte ha preso una posizione affermando che *“l'onere della prova dei difetti e delle eventuali conseguenze dannose, nonché dell'esistenza del nesso causale fra i primi e le seconde, fa carico al compratore che faccia valere la garanzia, mentre la prova liberatoria della mancanza di colpa incombente al venditore opera soltanto quando la controparte abbia preventivamente dimostrato l'effettiva esistenza della sua denunciata inadempienza”*¹⁵¹.

¹⁴⁷ Cass. Civ., n. 16963/2014.

¹⁴⁸ Cass. Civ., n. 8533/1994, in *Mass. Foro It.*, 1994, pag. 801; Cass. Civ., n. 639/2000, in *Mass. Foro It.*, pag. 292.

¹⁴⁹ M. RUBINO DE RITIS, *Trasferimento di pacchetti azionari di controllo: le clausole contrattuali e limiti all'autonomia privata*, in *Giur. Comm.*, 1997, I, pag. 888.

¹⁵⁰ Cass. Civ., n. 7863/1995, in *Mass. Giur. It.*, 1995; Cass. Civ. n. 2891/1984, in *Mass. Giur. It.*, 1984.

¹⁵¹ Cfr. Cass. Civ. n. 7863/1995, in *Mass. Giur. It.*, 1995; Vedi, in tal senso, Cass. Civ. n. 2891/1984, in *Mass. Giur. It.*, 1984.

Al fine di determinare il grado di conoscenza del venditore, occorre fare riferimento al livello di diligenza impiegata dallo stesso nella verifica dei vizi, con riguardo alla specifica attività esercitata e, dunque, tenendo conto precipuamente degli usi seguiti in quel determinato settore commerciale, da intendersi non come usi giuridici e normativi, bensì quali meri usi di fatto coincidenti con le pratiche abitualmente seguite nella produzione e nel commercio di un determinato prodotto¹⁵².

Per quanto attiene, invece, al compratore, appare pleonastico osservare che la conoscenza dei vizi della cosa esclude che egli possa chiedere un qualche indennizzo, in virtù di quanto previsto agli artt. 1489 e 1491, c.c., i quali escludono la garanzia per tutte le circostanze conosciute dall'acquirente¹⁵³.

La prima di tali norme, infatti, al 1° comma, statuisce che: “*Se la cosa venduta è gravata da oneri o da diritti reali o personali non apparenti che ne diminuiscono il libero godimento e non sono stati dichiarati nel contratto, il compratore che non ne abbia avuto conoscenza può domandare la risoluzione del contratto oppure una riduzione del prezzo secondo la disposizione dell'art. 1480*”. Mentre l'art. 1491, c.c., rubricato appunto “*esclusione della garanzia*”, oltre che per i vizi facilmente riconoscibili, afferma che nessuna garanzia è dovuta “*se al momento del contratto il compratore conosceva i vizi della cosa*”.

Alla conoscenza da parte dell'acquirente è equiparata, secondo le norme generali in materia di vendita e in virtù del divieto di venire *contra factum proprium*¹⁵⁴, la facile riconoscibilità della stessa, la cui prova appare agevole nell'ipotesi in cui, quanto alla cessione di partecipazioni sociali, sia stata esperita l'attività di *due diligence*, dato che, spesso, si tratta di un'attività condotta da esperti ai quali difficilmente possono sfuggire rischi e anomalie¹⁵⁵.

¹⁵² Cass. Civ. n. 4564/1991, in *Mass. Giur. It.*, 1991.

¹⁵³ LUMINOSO, *La compravendita*, op. cit., pp. 232 e 240.

¹⁵⁴ Vedi PERRONE, *Informazione al mercato e tutela dell'investitore*, Milano, 2003, pag. 111; SPERANZIN, *Vendita di partecipazioni di “controllo” e garanzie contrattuali*, op. cit., pag. 337; vedi, in giurisprudenza, App. Milano 8 gennaio 2002, in *Giur. It.*, 2003, pag. 1902 ss., ha escluso l'attivazione di una clausola di garanzia posto che “*il compratore fu edotto dalla g.d.f., di talché non può evocare un difetto di informazione*”.

¹⁵⁵ Vedi TERSILLA, *La due diligence per l'acquisizione di un pacchetto azionario di controllo di una società non quotata in borsa: obblighi di informazione e responsabilità dei soggetti coinvolti*, in *Dir. Comm. Int.*, 2002, pag. 976 ss.

Il contratto può legittimamente prevedere l’inserimento di una clausola che escluda ogni effetto in ordine alla conoscenza di vizi. In tale ipotesi, ad esempio, le parti potrebbero prevedere che l’eventuale conoscenza, effettiva o presunta, da parte del compratore, di circostanze difformi rispetto alle dichiarazioni e garanzie del venditore, non comporti la disapplicazione della tutela legale apprestata in suo favore dal codice.

4.2 La limitazione oggettiva: la disclosure letter e gli allegati

Nella prassi, il veditore di partecipazioni sociali compie alcuni atti preliminari alla vendita tra i quali, come già analizzato nel primo capitolo, l’invio all’acquirente della c.d. *disclosure letter*, ovvero una missiva contenente la dichiarazione di determinate circostanze relative alla società che, solitamente, viene allegata al contratto definitivo¹⁵⁶.

In particolare la *disclosure letter* è un documento redatto dal venditore la cui funzione è quella di equilibrare l’assento informativo tra le parti.

Trattasi, infatti, di un atto con il quale il venditore comunica all’acquirente il contenuto delle garanzie nonché le informazioni utili inerenti lo status della società e degli elementi che interessano il patrimonio sociale; in tal modo, nel momento in cui l’acquirente decide di proseguire l’operazione accettando le dichiarazioni del venditore, accetta altresì il rischio di queste potenziali criticità esposte nel documento, manlevando il venditore dal rischio di risponderne¹⁵⁷.

Attraverso la *disclosure letter* il venditore “positivizza” la sua *due diligence defense*¹⁵⁸ e, dunque, la sua attività ricognitiva di raccolta e verifica delle informazioni rilevanti di natura fiscale, patrimoniale, gestionale ed economica relative alla società, allo scopo di tutelarsi, già in fase preliminare, contro eventuali pretese avanzate dalla controparte e relative a fatti e circostanze relativa alla società.

¹⁵⁶ Vedi SPERANZIN, *Vendita di partecipazioni di “controllo” e garanzie contrattuali*, op. cit., pag. 341; SINCLAIR, *Warranties and indemnities on share and asset sales*, London, 2001, pag. 224.

¹⁵⁷ Vedi SPERANZIN, *Vendita della partecipazione*, op. cit., p. 345; FAZZINI, *Due Digence*, Milano, 2018, pp. 67 ss.

¹⁵⁸ Seguendo il modello anglosassone, anche nel nostro ordinamento si fa ricorso alla *due diligence defense*: è il venditore a dover provare che l’acquirente era a conoscenza di determinati vizi o difetti della cosa. Nel nostro ordinamento questo aspetto trova il suo fondamento negli art. 1489 e 1491 c.c. (se la cosa venduta è gravata da vizi o oneri, la relativa conoscenza deve essere provata dal venditore).

La *disclosure letter*, in questo senso, limita la responsabilità del venditore in quanto egli ha prova che l'acquirente conosceva o poteva conoscere quanto in essa contenuto.

La stessa funzione viene svolta dagli allegati al contratto di cessione, che, pur essendo atti materialmente separati rispetto al corpo del contratto, sono da considerarsi suo elemento essenziale e integrante¹⁵⁹.

In genere, gli allegati contengono tutte le informazioni relative alla società *target* particolarmente rilevanti per la parte acquirente e per il venditore, onde suffragare garanzie che siano state concordate in contratto. Tra i documenti che solitamente vengono allegati al contratto rientra la copia del bilancio, i contratti rilevanti ed in corso di esecuzione conclusi dalla società, le varie licenze e autorizzazioni nonché i documenti relativi ai lavoratori, atti giudiziari, sentenze, copie di verbali d'udienza e tutto ciò che le parti ritengono opportuno al fine di incrementare il grado di conoscenza relativo allo *status* della società. Anche in tal caso, infatti, lo scopo ultimo è quello di informare l'acquirente sulle condizioni della società *target* e di limitare la responsabilità del venditore in relazione a quanto deducibile con chiarezza dagli allegati¹⁶⁰.

Sulla base di quanto finora osservato è possibile quindi evincere la duplice funzione svolta dagli allegati. In primo luogo e per quanto concerne la posizione del compratore, gli allegati hanno una funzione informativa; in secondo luogo e per quanto riguarda il venditore, gli allegati hanno una funzione di limitazione delle responsabilità perché, comunicando alla controparte i dati relativi anche a situazioni potenzialmente pericolose, viene traslato il rischio dell'operazione in capo al compratore. Non a caso, è ormai prassi negoziale inserire nel contratto una clausola ove si dichiara che *“l'obbligo di indennizzo non sussiste in relazione a fatti ed eventi portati a conoscenza dell'acquirente negli allegati”*¹⁶¹.

¹⁵⁹ PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, op. cit., pag. 9.

¹⁶⁰ BRIGHITTINI, *Trasferimento di quote di s.r.l. e rilevanza dello scopo perseguito dalle parti*, in *Resp. Comunic. Impr.*, 1999, pag. 254; CASELLA, *I due sostanziali metodi di garanzia del compratore*, in *Acquisizioni di società*, op. cit., pag. 140.

¹⁶¹ SINCLAIR, *Warranties and indemnities on share and asset sales*, op. cit., pag. 224.

4.3 *La limitazione temporale: la durata*

Nell'ambito del contratto di compravendita di partecipazioni societarie, le parti possono apporre un termine per le garanzie prestate, oppure stabilire un termine entro il quale può verificarsi un evento indicato nella clausola di garanzia ed entro il quale il compratore può far valere il suo diritto all'indennizzo¹⁶².

Quest'ultimo profilo merita una maggiore attenzione soprattutto a seguito della dichiarata inapplicabilità della disciplina prevista dagli articoli 1497 e 1495 del Codice Civile al contratto in esame stabilita dalla Corte di Cassazione¹⁶³. Prima di tale pronuncia, infatti, era considerato applicabile il termine di decadenza dal diritto di garanzia se il compratore non provvedeva a denunciare i vizi della cosa entro otto giorni dalla scoperta degli stessi, salvo, comunque, il diverso termine stabilito dalle parti e fermo restando il termine prescrizione previsto dalla legge.

La motivazione che ha spinto la predetta giurisprudenza di legittimità a ritenere inapplicabili i brevissimi termini previsti dal codice in materia di vendita¹⁶⁴ muove dall'osservazione che *“I requisiti di denuncia delle eventuali difformità si collocano ben oltre il rigido count down degli otto giorni e/o dell'anno previsti dall'art. 1495 c.c. Nella prassi di settore la durata delle obbligazioni di garanzia delle business warranties è di diversi anni, anzi ragioniamo di ere segnatamente per i rischi connessi alle obbligazioni fiscali, valutarie e previdenziali, con frequenti riesumazioni, dopo centurie, di contestazioni ormai tumulate da tempo da parte dei relativi uffici accertatori”*¹⁶⁵.

Pertanto, almeno finché il nuovo orientamento giurisprudenziale non venga recepito anche nella prassi negoziale, si può già concludere che la fissazione convenzionale di termini di durata delle garanzie non può essere considerata come una deroga al termine di prescrizione annuale di cui all'art. 1495, c.c., deroga che sarebbe

¹⁶²¹⁶² Sul termine in generale e le sue classificazioni si veda RUSSO, in *Enc. Giur. Treccani*, Roma, 2001, pag. 1 ss.; DI MAJO, in *Enc. Dir.*, Milano, 1992, pag. 187 ss.; SARACINI, *Il termine e le sue funzioni*, Milano, 1979.

¹⁶³ Cass Civ., n. 16963/2014.

¹⁶⁴ Si veda per tutti PINTO, *Le garanzie «patrimoniali» nella vendita di partecipazioni azionarie di controllo: qualificazione giuridica e termini di prescrizione*, op. cit., pag. 460 ss.; SPERANZIN, *Vendita di partecipazioni di “controllo” e garanzie contrattuali*, op. cit. pag. 168.

¹⁶⁵ Vedi PONTI, MASETTI, *La vendita garantita delle partecipazioni sociali*, op. cit., pag. 354.

di certo inammissibile a tenore dell'art. 2936, c.c., secondo cui “è nullo ogni patto diretto a modificare la disciplina legale della prescrizione”. Ragioni di opportunità pratica prima che giuridica hanno portato ad affermare che le parti sono libere di pattuire, nell'ambito del termine di prescrizione ordinaria, quelle limitazioni temporali (sotto forma di termini convenzionali di decadenza ex articolo 2965 del Codice Civile) ai diritti ed obblighi nascenti dalla garanzia che ritengono più convenienti alla disciplina del loro rapporto¹⁶⁶.

Come osservato nell'*incipit* del presente paragrafo, le parti possono convenire sia un termine entro il quale deve verificarsi l'evento perché vi sia diritto all'indennizzo¹⁶⁷, sia un termine entro il quale l'avvenimento deve essere denunciato all'alienante. Sul punto, con la sentenza del 26 febbraio 2001, il Tribunale di Milano si è espresso affermando che tali termini non devono essere identificati con la prescrizione o con la decadenza, giacché questi perseguono il solo fine di delimitare, dal punto di vista temporale, il *dies ad quem*, ovvero il termine utile fino a quando può verificarsi e denunciarsi l'evento affinché si possa richiedere il diritto all'indennizzo.

Il fine ultimo del termine in esame è quello di far sì che la garanzia sia circoscritta nel tempo e non irragionevolmente gravosa per il venditore. In logica con quanto osservato è stato ritenuto applicabile l'articolo 1183 del Codice Civile e quindi, ancora oggi, è astrattamente possibile che il giudice fissi un termine secondo equità¹⁶⁸.

Si specifica, tuttavia, che è prassi individuare il termine di durata delle clausole di garanzia fra i dodici e il trentasei mesi successivi al *closing*, giacché integrano un lasso temporale in grado di soddisfare sia l'interesse del compratore ad essere tutelato finché non abbia preso effettiva conoscenza delle circostanze rilevanti relative alla

¹⁶⁶ Vedi PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in op. cit., pag. 329; EREDE, *Durata delle garanzie e conseguenze della loro violazione*, op. cit., pag. 296.

¹⁶⁷ Sulla loro strutturazione PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, op. cit., pag. 88; PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, op. cit., pag. 342 ss.; PINTO, *Le garanzie «patrimoniali» nella vendita di partecipazioni azionarie di controllo: qualificazione giuridica e termini di prescrizione*, op. cit., pag. 462; PONTI, MASETTI, *La vendita garantita delle partecipazioni sociali*, op. cit., pp. 354 ss.

¹⁶⁸ SPERANZIN, *Vendita di partecipazioni di “controllo” e garanzie contrattuali*, op. cit., pag. 170. In ordine alla fissazione dei termini da parte del giudice si veda in generale RUSSO, in *Enc. Giur. Treccani*, Roma, 2001, pag. 7.

società *target*, sia l'interesse del venditore a non correre il rischio di essere chiamato a rispondere *sine die* in merito a partecipazioni ormai cedute.

CAPITOLO III

LE INDEMNITIES

Sommario

1 Nozione delle indemnities; 2 L'autonomia privata; 2.1 Condizioni e termini di esercizio; 2.2 Le limitazioni convenzionali; 2.2.1 Le limitazioni minime e massime agli obblighi indennitari gravanti sul venditore; 2.2.2 Le formule di "best knowledge" e gli allegati; 2.2.3 Esclusione delle limitazioni convenzionali nel caso di dolo; 3 Ambito di applicazione delle clausole di indennizzo: soggetto beneficiario; 4 Natura delle clausole di indemnity per diritto italiano; 4.1 Clausola di indennizzo e clausola penale; 4.2 Assimilabilità dell'indemnity al price adjustment; 4.3 La concezione assicurativa dell'indemnity; 4.4 Il rapporto tra indemnity e il risarcimento; 5 Profili comparatistici

1. Nozione delle indemnities

Come si è avuto modo di evidenziare nel corso della presenta trattazione, il contratto di *sale and purchase agreement* è spesso caratterizzato dalla presenza di determinate garanzie patrimoniali, economiche, finanziarie e reddituali che hanno lo scopo di assicurare all'acquirente la solidità del patrimonio sociale¹⁶⁹.

Questo sistema di garanzie è solitamente completato dalle *indemnity clauses*, ossia da quelle clausole finalizzate alla regolamentazione convenzionale delle modalità di attivazione delle garanzie¹⁷⁰, i limiti alla loro operatività nonché le conseguenze¹⁷¹

¹⁶⁹ Vedi, *ex multis*, SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di controllo e garanzie contrattuali*, op. cit., pp. 8 e ss.; DE NOVA, *Il sale and purchase agreement: un contratto commentato*, op. cit., pp. 151 e ss.

¹⁷⁰ D'altronde, con le *indemnities* le parti regolano convenzionalmente sia la ripartizione dei rischi circa le conseguenze delle eventuali perdite o dei maggiori costi connessi all'operazione sia la quantificazione di simili esternalità negative nonché termini e condizioni di attivazione delle garanzie stesse.

¹⁷¹ Vedi TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, op. cit., pag. 477 ss., secondo cui: "Con tali clausole le parti definiscono e regolano le conseguenze e le obbligazioni dell'alienante che discendono dalla violazione delle garanzie patrimoniali, finanziarie e reddituali da quest'ultimo concesse, fornendo un quadro, il più completo possibile, dei rimedi e delle linee di condotta cui i contraenti possono e devono fare ricorso per una corretta esecuzione del contratto"; inoltre, tali clausole sarebbero "dirette a regolare convenzionalmente le conseguenze della violazione delle garanzie fornite dall'acquirente e a chiarire in particolare le modalità di attivazione delle stesse"; pertanto, esse rappresenterebbero "il perfetto completamento e l'integrazione ideali delle representations and warranties"; vedi altresì PICONE, *Contratti di acquisto di partecipazioni azionarie*, op. cit., pag. 105, secondo cui "Più precisamente, si tratta del rimedio, pattiziamente stabilito dalle parti, all'eventuale "violazione" delle garanzie da parte del venditore".

ed i rimedi previsti in caso di violazione delle stesse¹⁷². Si tratta di un meccanismo di derivazione anglosassone¹⁷³ la cui esistenza è ravvisabile già nella *Finance Act* del 1940 al sec. 46, ove si legge che il cedente si impegna a versare alla *target* un indennizzo qualora un socio, poi deceduto, abbia trasferito in vita i propri beni alla società in violazione delle tasse di successione (*estate duty*)¹⁷⁴.

È, dunque, possibile ravvedere che, nella sua embrionale funzione, l'indennizzo era riconosciuto in favore della società *target*, caratteristica che, come avremo modo di esaminare, risulta ad oggi integrare un'opzione sempre più rara¹⁷⁵.

¹⁷² Vedi, *ex multis*, TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni azionarie*, op. cit., pp. 477 e 480; PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, op. cit., pag. 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”; si segnala, altresì, l'opinione di PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, op. cit., pag. 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”.

¹⁷³ Vedi THOMPSON, *Sinclair on Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales*, London, 2005, 21: “The remedy which is normally sought by a purchaser where there is a breach of warranty is compensation by the payment of damages. The measure of damages will be determined on the normal principles of contract law or, if the claim is based on misrepresentation, on the rules relating to claims in tort”; A. STILTON, *Sales of Shares and Businesses: Law, Practice and Agreements*, op. cit., 138: “If the seller agrees to indemnify the buyer against a particular set of circumstances and those circumstances arise, then (provided that the indemnity is sufficiently widely drawn) the buyer can require the seller to compensate him for all of the loss which he suffers as a result of the circumstances in question”; tra gli autori italiani, invece, vedi PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, op. cit., 334, in nt. 169, la quale, con riferimento al termine *indemnity*, osserva che “nella common law il contract of indemnity (contratto di tipo assicurativo) è diretto a «save the promisee harmless», cioè tenere il promissario indenne da responsabilità diretta verso terzi (di natura contrattuale o extracontrattuale); si accorda, perciò con tale espressione quella di «hold harmless», che è tipica delle formulazioni delle clausole di indemnity nelle compravendite internazionali di pacchetti azionari”.

¹⁷⁴ *Finance Act* 1940, sec. 46, “*estate duty in respect of deceased's benefits from certain companies: 46. Charge on company's assets in respect of deceased's benefits therefrom*” consultabile sul sito www.legislation.gov.uk

¹⁷⁵ In Italia le clausole che prevedono il pagamento dell'indennizzo alla società ceduta sono più raramente utilizzate, così RUBINO DE RITIS, *Trasferimento di pacchetti azionari di controllo: clausole contrattuali e limiti all'autonomia privata*, op. cit., p. 887.; vedi, altresì D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, op. cit., p. 116, secondo cui “ove l'indemnity sia destinata al compratore e non alla società, essa dovrebbe tendenzialmente non corrispondere all'intera misura della differenza patrimoniale riscontrata nella società, ma soltanto ad una quota della stessa corrispondente alla quota di partecipazione compravenduta. Inoltre è frequente in questo caso che siano previsti meccanismi di adeguamento fiscale”.

Ciò posto, mediante le *indemnity clauses*, il *seller* si impegna a tenere indenne l'acquirente da ogni difformità accertata rispetto a quanto rappresentato nelle *representations & warranties* e, più in particolare,:

1. da passività attuali o potenziali esistenti alla data del bilancio garantito dal venditore con il contratto o, comunque, derivanti da fatti o circostanze verificatesi anteriormente alla relativa data di riferimento e non risultanti dal medesimo; a tal proposito, 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 contabili¹⁷⁶;
2. dall'insussistenza o minusvalenza delle poste attive, in particolare per quanto riguarda scorte e crediti;
3. da ogni altro danno che non si sarebbe verificato se la realtà circa lo stato della *target* fosse stata conforme alle dichiarazioni formulate dal venditore¹⁷⁷.

Si precisa, comunque, che alle ipotesi sopra esaminate ben possono aggiungersene delle altre¹⁷⁸ (come, per esempio, le ipotesi che ricolleghino l'obbligo di indennizzo a specifici inadempimenti del compratore o del venditore).

¹⁷⁶ Vedi EREDE, *Durata delle garanzie e conseguenze della loro violazione*, op. cit., pag. 200, 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, invece, il venditore è chiamato a rispondere per effetto della mancata o inesatta applicazione dei principi contabili convenuti"; vedi altresì, *ex multis*, TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni azionarie*, op. cit., p. 481; PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, op. cit., pag. 335.

¹⁷⁷ IBIDEM, pp. 200 s. secondo cui la *indemnity* comporterebbe alcune rilevanti conseguenze: "In primo luogo, all'obbligo di indennizzo del venditore corrisponde un eguale diritto del compratore, essendo tale indennizzo rapportato alla percentuale del capitale sociale rappresentato dalla partecipazione compravenduta. Tuttavia, nei casi in cui tale partecipazione corrisponda all'intero capitale, è possibile che l'indennizzo dovuto sia corrisposto direttamente alla società che ha emesso le azioni che sono oggetto della compravendita; in secondo luogo, se la clausola è avvedutamente redatta, il risarcimento del danno conseguente alle difformità verificatesi non si riferisce tanto al danno subito dal compratore, quanto a quello sofferto dalla società che non si sarebbe verificato ove le garanzie prestate fossero state conformi al vero; inoltre, se corrisposto al compratore, l'indennizzo è talora commisurato all'importo della passività sopravvenuta, della insussistenza o minusvalenza attiva o del danno subito, al netto dell'effetto fiscale che ne deriva in capo alla società".

¹⁷⁸ IBIDEM, pag. 201, secondo il quale "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

Ciò posto e nonostante sia pacifico che le clausole in esame non debbano essere necessariamente collegate ad una semplice assunzione del rischio, giacché, come già detto, possono avere ad oggetto anche una vera e propria obbligazione in capo all'alienante, come, per esempio, l'impegno a mantenere la mera gestione ordinaria della società per tutto l'intervallo di tempo intercorrente tra la conclusione del contratto ed il *closing*¹⁷⁹, nelle ipotesi più ricorrenti l'*indemnity* obbliga il venditore a corrispondere all'acquirente (e, talvolta, alla società *target*) una somma di denaro, la quale, secondo l'analisi dei modelli più diffusi, viene commisurata:

- a) o in relazione alla lesione sofferta dalla società che non si sarebbe verificata qualora le garanzie fossero state corrispondenti al vero;
- b) o in relazione all'importo delle passività sopravvenuto, dell'insussistenza o minusvalenza attiva o del danno subito, al netto dell'effetto fiscale che ne deriva alla società *target*¹⁸⁰.

Per quanto attiene alle modalità di pagamento, la clausola in esame può prevedere un versamento in denaro o, in alternativa, una corresponsione di partecipazioni della *target*¹⁸¹. Con riferimento a quest'ultima operazione si precisa che il valore da attribuire alle partecipazioni può essere determinato prendendo come parametro il loro valore al momento del *closing*, oppure quello relativo al momento in cui la garanzia deve essere attivata o l'indennizzo pagato.

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".

¹⁷⁹ Vedi TINA., *Il contratto di acquisizione di partecipazioni azionarie*, op. cit., p. 491

¹⁸⁰ *IBIDEM*, p. 484, in questo senso la clausola di indennizzo integra un valido strumento di riequilibrio delle prestazioni in caso di alterazioni dovute a dichiarazioni inesatte o a circostanze sopravvenute nel corso della trattativa fino al *closing*.

¹⁸¹ Lo stesso può avvenire naturalmente per il pagamento dell'intero prezzo di acquisizione (laddove sia così accade, più di sovente, che anche l'*indemnity* sia corrisposta in azioni). Qui è consueto l'utilizzo di una c.d. "*formula priced deals*" il cui scopo è quello di "*avoids the impact of fluctuations in the market price of the acquiror's stock, and the resulting changes in the acquisition price. Formula priced acquisitions are transactions where the parties agree that, rather than have each share of target stock converted into a number of shares of acquiror stock fixed in the merger agreement, each share of target stock will instead be converted into such number of shares of acquiror stock, unknown at the time of execution of the acquisition agreement, that have a specified trading price, determined at some time, or, more commonly, over some period in the future, but prior to consummation of the transaction. Parties occasionally put limits (i.e. a "collar") on how much the exchange ratios may vary as a result of formula pricing relative to what it would have been if calculated at the time of signing the merger agreement. At the outer limits of the collar (or, alternatively, at other, wider limits), parties may have termination rights*", così KLING, SIMON, GOLDMAN, *Summary of acquisition agreements*, University of Miami law review, Vol 51, 1996-1997, pag. 811.

A tal proposito, si rappresenta che nel panorama statunitense è consuetudine inserire nel contratto una clausola di indennizzo formulata nei termini che seguono: “*however, if stock is to be used as a method of payment to satisfy an indemnity obligation, then the parties should consider:*

(i) whether only shares acquired by the seller in the transaction can be used for payment (not shares purchased otherwise);

(ii) whether fractional shares can be returned (any balance to be paid in cash); and

(iii) how to determine the value of the shares returned (e.g., agreed upon floor per share, verifiable price determination, average market price over the preceding 20 days, or other formula)”¹⁸².

Una simile modalità di pagamento, certamente snella e veloce nella sua fase attuativa, potrebbe però configurare una vendita con scopo di garanzia che, nel nostro ordinamento, è vietata espressamente dall’articolo 2744 del Codice Civile¹⁸³; in base alla predetta norma, infatti, “*È nullo il patto col quale si conviene che, in mancanza del pagamento del credito nel termine fissato, la proprietà della cosa ipotecata o data in pegno passi al creditore. Il patto è nullo anche se posteriore alla costituzione dell’ipoteca o del pegno*”.

Tuttavia, tale violazione è scongiurata nel momento in cui le parti provvedano, già al momento della stipula o, al massimo, del *closing* del contratto in esame, ad indicare i criteri di quantificazione del valore delle azioni seguendo il paradigma tipico del patto marciano¹⁸⁴.

E’ bene inoltre rilevare che il pagamento della *indemnities* da parte del venditore può ben essere corrisposto da una compagnia assicurativa a seguito della stipula di un contratto di assicurazione sottoscritto tra quest’ultima ed il primo. In

¹⁸² Cfr. HULL YOUNGBLOOD, FLOCOS, *Drafting And Enforcing Complex Indemnification Provisions*, August 2010, *The Practical Lawyer*, p. 32.

¹⁸³ Vedi MORELLO, *Negozi in frode alla legge*, voce di *Enciclopedia Giuridica Treccani*, Torino, 1990, vol. XX e, *Frode alla legge*, in *Discipline Privatistiche, Sezione Civile*, Torino, Utet, 1993, vol. VIII.

¹⁸⁴ Si definisce patto marciano qualsiasi contratto con cui creditore e debitore si accordano nel senso che, in caso di inadempimento del debitore, il creditore acquista la proprietà del bene di proprietà del debitore e da quest’ultimo offerto precedentemente in garanzia; con l’obbligo però del creditore di versare al debitore la differenza tra l’importo del proprio credito e il valore del bene oggetto di garanzia.

particolare, solitamente al momento del *closing*, il *seller* si impegna a versare, in un'unica soluzione, un premio alla compagnia assicuratrice per coprire il rischio dell'indennizzo oltre a, ove pattuite, tutte le spese relative alla redazione delle *warranties* e/o eventuali spese legali legate ad un'eventuale controversia. Sono, invece, esclusi dal contratto di assicurazione, se non diversamente previsto, i rischi aventi ad oggetto:

- a) eventi successivi alla data di trasferimento/aumento di capitale; crediti derivanti da conservazione intenzionale di informazioni da parte degli assicurati e, più in generale, della disonestà degli assicurati;
- b) crediti derivanti da omessa comunicazione di informazioni da parte degli assicurati e, più in generale, eventi derivanti dal dolo del venditore;
- c) un rischio già coperto da altre polizze assicurative (sottoscritte, ad esempio, contro i rischi di controversie derivanti dalla vendita di beni o servizi oggetto del contratto o danno da prodotto, RC professionale ecc.).

Questa particolare modalità di soluzione del rischio di pagamento delle *indemnities* ha il pregio di stabilizzare le diverse posizioni contrattuali ed evitare che si creino potenziali conflitti. Ciò in quanto il venditore ha il vantaggio di traslare l'assunzione del rischio di un futuro pagamento di indennizzo in capo all'assicuratore, mentre l'acquirente godrà di maggiori certezze in merito alla solvibilità del debito.

Fermo quanto sopra in merito alla nozione e alla funzione delle *indemnities*, di seguito si procederà ad esaminare gli snodi principali e le criticità ancora esistenti che interessano l'ambito delle clausole di indennizzo, cominciando dalle condizioni e i termini di esercizi delle stesse fino alla loro inquadrabilità nel nostro ordinamento giuridico.

2 *L'autonomia privata*

2.1 *Condizioni e termini di esercizio*

Generalmente le parti del *sale and purchase agreement* prevedono espressamente un'apposita procedura di richiesta di indennizzo al fine di individuare

le modalità e le tempistiche delle relative comunicazioni o reclami in merito alle difformità riscontrate.

A tal proposito, sotto il profilo temporale, le parti possono ben prevedere termini entro i quali i fatti e gli atti, causa di minusvalenze e di sopravvenienze nonché di danni derivanti all'acquirente, debbano verificarsi per poter attivare le relative clausole di garanzia.

Senza alcuna limitazione ne conseguirebbe, infatti, una durata incerta dell'effettiva garanzia prestata dal *seller* con il conseguente rischio per quest'ultimo di essere sottoposto a continue richieste di pagamento o di risoluzione del contratto al fine di ottenere l'indennizzo.

In ogni caso, ove il *sale and purchase agreement* non contenesse tali previsioni temporali, si deve ritenere che il termine di riferimento sia quello previsto per la prescrizione ordinaria che decorre dalla data di trasferimento delle partecipazioni ovvero, più di rado, dalla conclusione del contratto di acquisizione¹⁸⁵.

Altra questione è poi quella di individuare il termine entro il quale l'acquirente deve denunciare al *seller* il fatto da cui possa discendere l'indennizzo che, solitamente, varia dai sessanta ai venticinque giorni lavorativi decorrenti dal momento in cui l'acquirente è a conoscenza dell'evento che genera l'obbligo di garanzia¹⁸⁶.

A tal proposito, si rappresenta che, secondo parte della dottrina, la completa inosservanza dell'onere di comunicazione al venditore, così come il mancato rispetto dei termini, implicherebbe la decadenza del diritto all'indennizzo stesso *ex art. 2964, c.c.*¹⁸⁷

Inoltre, sempre la stessa dottrina, ritiene che pure in mancanza di una previsione espressa è necessario che l'avviso al *seller* di volersi avvalere dell'*indemnity* debba avvenire entro termini ragionevoli ai sensi dell'art. 1375, c.c., pena la riduzione dell'ammontare dell'indennizzo.

¹⁸⁵ Si precisa che, con riferimento agli obblighi di manleva ed indennizzo che traggono origine da pretese o violazioni di norme in materia previdenziale, lavoristica, fiscale, contributiva, l'obbligo di indennizzo avrà una durata almeno pari al termine di prescrizione delle relative azioni che i terzi possono esperire nei confronti della società

¹⁸⁶ Vedi DE NOVA, *Il sale and purchase agreement*, op. cit., pp. 208 e ss.

¹⁸⁷ Vedi SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, op. cit., pag. 317.

Ciò posto, è necessario altresì rilevare che in quasi tutti i contratti di acquisizione di partecipazione sono previste limitazioni quantitative minime e massime agli obblighi indennitari del *seller* nei confronti del compratore, come meglio si spiegherà di seguito.

2.2 *Le Limitazioni Convenzionali*

2.2.1 *Le limitazioni minime e massime agli obblighi indennitari gravanti sul venditore*

Nel precedente capitolo abbiamo avuto modo di affrontare la tematica dei limiti alle clausole di garanzia, nelle diverse declinazioni soggettive, oggettive e temporali.

Allo stesso modo sono previste limitazioni quantitative minime e massime agli obblighi indennitari gravanti sul venditore¹⁸⁸ nei confronti dell'acquirente così come sono enucleate cause di riduzione dell'ammontare in presenza di alcune circostanze indicate dalle parti¹⁸⁹.

In virtù di quanto appena affermato, il contratto di *sale and purchase agreement* può prevedere:

- i) franchigie di una somma predeterminata o di una certa percentuale, quali le *basket amount*, *floor* e *threshold*, che rappresentano il limite al di sotto del quale le difformità tra quanto dichiarato dal venditore e la reale situazione sociale debbano considerarsi irrilevanti¹⁹⁰;

¹⁸⁸ Vedi TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, op. cit., p. 498.

¹⁸⁹ Il *quantum* è diminuito, ad esempio, della somma percepita dalla società a titolo di beneficio fiscale, che è diretta conseguenza della violazione di una garanzia, ovvero dei pagamenti ricevuti da terzi (assicurazioni, debitori), in relazione a elementi che diano origine ad un indennizzo.

¹⁹⁰ Vedi, *ex multis*, TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, op. cit., 501; SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, op. cit., pag. 318, secondo il quale "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 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)".

- ii) clausole *de minimis* tese a specificare un ammontare che funge da soglia minima del danno risarcibile, al di sotto del quale non si potrà chiedere il risarcimento al *buyer*, ma riferita ad una specifica garanzia¹⁹¹;
- iii) le cosiddette “*cap*” o “*ceiling*”, che indicano invece una clausola che stabilisce un limite massimo alla risarcibilità del danno derivante dalla violazione delle garanzie, al di sopra del quale nessun indennizzo è dovuto¹⁹².

A tal proposito, si precisa che mediante la previsione di una franchigia, le parti escludono i doveri di indennizzo al di sotto di un ammontare o di una percentuale indicati nelle clausole, che molto spesso fanno riferimento alle voci di bilancio¹⁹³. In questi termini, la franchigia svolge la duplice funzione di tutelare il venditore da continue richieste da parte dell’acquirente che si riferiscano a difformità “bagatellari” nonché di individuare un margine di errore al di sotto del quale la difformità deve considerarsi tollerata dal compratore¹⁹⁴. La franchigia, inoltre, può essere assoluta, nel

¹⁹¹ IBIDEM, pag. 322; vedi altresì, *ex multis*, TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, op. cit., pag. 501 s.; DE NOVA, *The Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, op. cit., 211, 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*”; tra gli autori inglesi, THOMPSON, *Sinclair on Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales*, op. cit., p. 349, secondo cui “*To avoid the convenience of trivial claims, it has been custom for the vendors to require, and for the purchaser to accept, that small claims are completely excluded and that claims should not be brought unless their values exceeds a specified floor. Trivial claims are usually referred to as de minimis and the floor as a “thresh-old” or “basket”*”.

¹⁹² Vedi, *ex multis*, SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, op. cit., pag. 318, secondo cui “*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*”; THOMPSON, *Sinclair on Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales*, op. cit., pag. 351: “*The vendors commonly seek a ceiling (or a “cap”) on their liability under the warranties and tax covenant. This is usually fixed at the amount of the consideration paid for the target company or business. Some vendors find it extraordinarily hard to accept that they could be in the unenviable position of having sold their company, there being a substantial warranty or other claim (such that they have to hand back all or a substantial part of the consideration they have received) and yet at no point do they get their company back*”.

¹⁹³ Vedi SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, op. cit., p. 321.

¹⁹⁴ Si tratta spesso di una clausola dal seguente tenore: “*Exclusion of small claims – the [Warrantors] [Vendor] shall not be liable in respect of claim brought by the Purchaser for breach of Warranties unless [their] [its] liability for all claims would exceed in aggregate [\$...] and in the event [they] [it] shall be liable only for the excess*”; a tal proposito vedi SINCLAIR, *Warranties and indemnity on share and asset sales*, op. cit., § 3-20, 3-21.

qual caso, al superamento della soglia indicata, il venditore è tenuto al versamento dell'intero ammontare dell'indennizzo, oppure relativa, che obbliga il venditore ad indennizzare l'acquirente solo per la parte eccedente la stessa soglia. Sotto questo profilo, è interessante evidenziare che la dottrina francese fa un'ulteriore distinzione tra la franchigia relativa e la soglia di attivazione (*seuil de déclenchement*), intendendo, con la prima, una deduzione predeterminata e forfettaria praticata sulle somme versate dal garante a prescindere dall'ammontare e, con la seconda, una soglia di attivazione della garanzia a fronte di una situazione di pregiudizio rilevante. La distinzione risulta particolarmente efficace giacché la franchigia relativa comporta il pagamento non già dell'intero ammontare, quanto piuttosto della parte che residua la soglia indicata dalle parti.

Tuttavia, è bene osservare che la franchigia può dare luogo a problematiche in merito alla sua armonizzazione con le scadenze poste per l'esercizio delle garanzie ed il pagamento dell'*indemnity*, visto che una difformità di per sé non idonea a superare la franchigia stabilita potrebbe essere idonea a superare detta soglia ove cumulata con altre e successive *claims*. Onde evitare scadenze, il compratore può segnalare al venditore la difformità, anche se inferiore alla franchigia, riservandosi di computarla in seguito (anche oltre il termine di scadenza) con ulteriori discrepanze che superano, globalmente, tale soglia.

La franchigia può, poi, essere specificata dall'apposizione di un'ulteriore soglia minima, la c.d. *de minimis*, che si caratterizza per riferirsi ad una specifica e determinata garanzia¹⁹⁵.

¹⁹⁵ Vedi, SINCLAIR, *Warranties and indemnity on share and asset sales*, op. cit. § 3-2, secondo cui “*The [Warrantors] [Vendors] shall not be liable in respect of a claim bought by the Purchaser for a breach of the Warranties where the liability would not exceed [\$...]. The [Warrantors] [Vendors] shall not be liable in respect of other claims unless [their] [its] liability for all other claims would exceed in aggregate [\$...] and, in that event, [they] [it] shall be liable only for the excess [for the purpose of this clause, all claims arising from a particular set of circumstances shall be treated as one claim]*” Sul punto, vedi anche SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, op. cit. , p. 322, nt. 64, secondo cui un'alternativa della clausola *de minimis* potrebbe essere: “*Il Venditore dovrà corrispondere l'indennizzo per le pretese sollevate ai sensi del presente accordo, solo qualora: a) l'ammontare di ogni pretesa, come specificato nel parag. [...] sia superiore a Euro ... (clausola de minimis); b) l'ammontare complessivo di tutte le pretese sollevate sia superiore a Euro (Franchigia), ed in tal caso il Venditore dovrà liquidare solo la somma eccedente [ovvero l'intero importo]*”.

In questi termini, quest'ultima clausola fissa una soglia di operatività della responsabilità¹⁹⁶.

Infine, come indicato nell'*incipit* del presente paragrafo, l'indennizzo può anche essere limitato nel massimo mediante l'inserimento di clausole "*cap*" o "*ceiling*" solitamente fino ad esaurimento o ad una percentuale del prezzo indicato per la cessione. Occorre specificare che, anche nel caso in cui l'indennizzo raggiunga una tale somma, l'acquirente può non risultare integralmente soddisfatto laddove, ad esempio, il valore della transizione sia determinabile anche sulla base di altre circostanze quali:

- i. somme stanziare per ripagare prestiti effettuati a favore della *target* dal venditore o da terzi;
- ii. investimenti in fondi per incrementare l'attività della società;
- iii. *mala gestio* del venditore con riferimento alla società *target*.

In tale ipotesi, dunque, l'acquirente potrebbe avere interesse a recuperare il prezzo "aggregato" dell'acquisto, interesse che può essere limitato mediante inserimento di un tetto massimo¹⁹⁷.

A tal proposito, è stato osservato che nel predisporre tali pattuizioni i contraenti dovrebbero rispettare i limiti di cui all'articolo 1229 del Codice Civile, in quanto si tratterebbe di clausole che determinano una limitazione della responsabilità del debitore¹⁹⁸.

¹⁹⁶ Vedi, *ex multis*, SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, op. cit., pag. 322; TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, op. cit., pag. 501 s.; THOMPSON, *Sinclair on Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales*, op. cit., pag. 349, secondo cui "*To avoid the convenience of trivial claims, it has been custom for the vendors to require, and for the purchaser to accept, that small claims are completely excluded and that claims should not be brought unless their values exceeds a specified floor. Trivial claims are usually referred to as de minimis and the floor as a "thresh- old" or "basket"*".

¹⁹⁷ Vedi SINCLAIR, *Warranties and indemnity on share and asset sales, sweet and Maxwell*, op. cit., § 3-23 e 3-25, il quale sottolinea che "*merely to state a ceiling which exceeds the purchase price payable for the shares or business – because, for example, it includes the amount of loans repaid to the vendors at completion or obligations of the business for which the purchaser accepted responsibility – will not give the purchaser the automatic right to take these additional amounts into account in determining its entitlement to damages*".

¹⁹⁸ Vedi, *ex multis*, DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, op. cit., pag. 209, il quale però puntualizza che "*Il discorso è più delicato se si fa riferimento alle clausole di garanzia a termine cioè che prevedono una determinata durata della garanzia, perché non c'è una durata standard rispetto alla quale una durata minore possa essere considerata come limitazione della responsabilità del seller (...). D'altra parte, il seller potrebbe sostenere che la copertura per tot anni non rappresenta una limitazione della garanzia rispetto a una copertura maggiore, ma è semplicemente la determinazione della garanzia che le parti hanno pattuito. Una cosa è limitare, un'altra è definire*";

Al fine di illustrare le ragioni che ha portato la predetta dottrina ad una simile conclusione pare opportuno fare riferimento all'ipotesi in cui il cedente di una società farmaceutica violi la garanzia rilasciata perché, con colpa grave, abbia trascurato di comunicare a controparte che la *target* scaricava materiale tossico nelle falde del territorio circostante. Se dopo il *colsing* l'acquirente si trova a subire le conseguenze delle pregresse violazioni della disciplina ambientale per un importo che supera il *plafond* convenzionale, è verosimile che contesterà l'apposizione del limite. Lo stesso si verificherebbe qualora il *seller* abbia appositamente omesso di comunicare a controparte il metodo di smaltimento delle sostanze chimiche in questione, con l'intento di realizzare un miglior affare o per disfarsi di una situazione di cui ben conosceva i rischi. In tali ipotesi è indubbio che il compratore possa eccepire la nullità del *cap* invocando l'art. 1229, c.c.¹⁹⁹, dato che, tra l'altro, integra principio generale dell'ordinamento²⁰⁰.

A tale orientamento può, tuttavia, contestarsi che la violazione di una clausola di garanzia può anche non derivare dal fatto del debitore, giacché l'obbligo di indennizzo si presenta in molti casi come un'assunzione del rischio, non qualificabile agevolmente nei termini di dolo o colpa grave, che, invece, sono elementi necessariamente richiesti dalla norma codicistica²⁰¹. L'assunzione della posizione di garanzia del venditore determina che al verificarsi dell'evento che implica l'obbligo di indennizzo, questi dovrà comunque risponderne a prescindere da qualsivoglia discussione sul fatto che tale evento possa dirsi a lui imputabile. Per superare un simile ostacolo di carattere dommatico²⁰², è stato suggerito di far discendere dal dolo o dalla

PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, pag. 87, in nt. 6; nonché PONTI - MASETTI, *La vendita garantita delle partecipazioni sociali*, op. cit., pag. 361, in nt. 26.

¹⁹⁹ L'articolo 1229 c.c. prevede che "È nullo qualsiasi patto che esclude o limita preventivamente la responsabilità del debitore per dolo o per colpa grave. È nullo altresì qualsiasi patto preventivo di esonero o di limitazione di responsabilità per i casi in cui il fatto del debitore e dei suoi ausiliari costituisca violazione di obblighi derivanti da norme di ordine pubblico".

²⁰⁰ Vedi DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, op. cit., pp. 208 ss.

²⁰¹ Vedi TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, op. cit., pp. 502 s, il quale ritiene invece più dubbio il caso di garanzie e indennizzi dipendenti da inadempimento del venditore, per i quali il discorso è più delicato.

²⁰² Secondo una sentenza della Corte d'Appello di Parigi (CA Paris, 27 giugno 1989, Bull., 1989, 695, con nota di M. Jeantin), in certe circostanze, la garanzia stipulata a favore dell'acquirente (*garantie de reduction de prix*) non può oltrepassare il prezzo della cessione. Si tratta di un *plafond* che potremmo definire "naturale" nel tipo di garanzia in questione; *plafond* che peraltro può essere facilmente reso inoperante stipulando un indennizzo a profitto dell'acquirente fino alla concorrenza del prezzo della

colpa grave del venditore “*le conseguenze che sanzionano l’abuso delle garanzie, ossia il risarcimento del danno; l’alienante, in sostanza, non potrà quindi avvalersi, con riferimento a tale pretesa, della franchigia o del cap, che riguardano il solo indennizzo*”²⁰³.

Ciò posto, si ricorda, inoltre, come già anticipato precedentemente, che le parti possono decidere di limitare gli effetti della *indemnity* mediante inserimento di una clausola di compensazione tra eventuali crediti di vendita vantati dal venditore e le somme dovute dallo stesso a titolo di indennizzo. A tal fine è possibile che gli stipulanti individuino, di comune accordo, un depositante incaricato di trattenere il prezzo di vendita versato dal compratore e, ove occorra, di decurtare da tale somma l’ammontare dell’*indemnity* dovuta ad un’eventuale violazione di una garanzia. Parte della dottrina, tuttavia, ha qualificato una simile operazione non già come una limitazione dell’obbligo indennitario quanto un vero e proprio *price adjustment*, dato che implica una riduzione effettiva del prezzo di vendita.

2.2.2 Le formule di “best knowledge” e gli allegati

Oltre alle limitazioni quantitative minime e massime agli obblighi indennitari gravanti sul venditore, quest’ultimo ha anche la possibilità di limitare la propria responsabilità inserendo le cosiddette formule di “*best knowledge*”.

Con esse, si limita la responsabilità del *seller* in ordine allo stato di coscienza soggettiva dello stesso in merito alla circostanza difforme rispetto a quella rappresentata inizialmente.

In particolare, con l’inserimento della predetta clausola, il venditore ha la possibilità di liberarsi dall’obbligo di indennizzo, provando che non sia a lui imputabile la difformità del patrimonio sociale rispetto a quanto dichiarato, avendo il medesimo

cessione e a favore della *société cible* per gli importi che superano tale soglia. Il *cap* può infine essere in tutto o in parte (relativamente ad alcune singole garanzie) escluso convenzionalmente se: “*Notwithstanding any other provision of this Article.. to the contrary, the parties agree that (i) the limitation upon indemnification contained in Section .. (ii) shall be inapplicable with respect to the matters set forth in Section ...*” Cfr. HAUSSMANN - P. TORRE, *Les Garanties de passif: négociation et rédaction des conventions de garantie*, op. cit., p. 144.

²⁰³ Vedi SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, op. cit., p. 324; sul punto vedi anche D’ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell’acquirente*, op. cit., p. 134.

svolto diligentemente le sue valutazione sul patrimonio sociale prima di rendere certe dichiarazioni.

Tuttavia, è bene specificare che per *knowledge of the seller* deve intendersi la conoscenza effettiva: il *seller* dichiara e garantisce in base alla conoscenza che possiede effettivamente dello stato della *target*. In altre parole, ci si riferisce alla conoscenza effettiva e non alla “conoscibilità”, ossia a ciò che il *seller* avrebbe potuto conoscere usando l’ordinaria diligenza²⁰⁴.

Sul punto un ruolo importante è riconosciuto alla cosiddetta *due diligence*, ossia all’attento esame, effettuato dall’acquirente, di tutti quegli aspetti che possono rivelare possibili rischi di investimento e quindi avere delle conseguenze sul prezzo: libri e scritture contabili, delibere, patti parasociali, contratti in corso e così via.

Tale attività svolge, infatti, una funzione probatoria rispetto alle informazioni rilasciate dal *seller* e al grado di consapevolezza del *buyer* ovvero le circostanze conosciute attraverso l’attività *due diligence* impediscano all’acquirente di ottenere successivamente l’indennizzo.

Ciò è vero in quanto la *ratio* di cui sopra deriva da quella che permea gli articoli 1489 e 1491, c.c., nella compravendita che escludono la garanzia per le circostanze conosciute dal *buyer*²⁰⁵.

A tal fine, per facilitare la prova in capo al venditore in merito alle informazioni rilasciate all’acquirente, è prassi allegare al contratto di *sale and purchase agreement* la *disclosure letter*, nella quale vengono evidenziate tutte le circostanze relative alla società.

Inoltre, parte della dottrina ha desunto che se tale attività da una parte limiterebbe la responsabilità del venditore rispetto a determinate circostanze, dall’altra parte, corrisponde ad un onere in capo all’acquirente secondo il principio di autoresponsabilità di cui agli artt. 1491 e 1489, c.c., con la conseguenza che la garanzia

²⁰⁴ Vedi DE NOVA, *Il sale and purchase agreement*, op. cit., p. 153.

²⁰⁵ Vedi SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di controllo e garanzie contrattuali*, op. cit., pp. 338 e ss.

va esclusa se i vizi della cosa venduta erano apparenti o facilmente riconoscibili all'acquirente²⁰⁶.

Tuttavia, se pure il principio poc' anzi indicato non è sufficiente per poter affermare una responsabilità dell'acquirente per omessa *due diligence*, non essendo la stessa obbligatoria, tale omissione può in ogni caso rilevare, come già anticipato nel primo capitolo, per una responsabilità per gli amministratori della società acquirente *ex art. 2392, c.c.*

Diversa ipotesi da quella sopra indicata è quella, invece, in cui la *due diligence* venga effettuata, ma risulti incompleta. In tale situazione, parte della dottrina ritiene che l'acquirente incorrerebbe in questo caso in una violazione degli obblighi di buona fede di natura precontrattuale (*ex art. 1337, c.c.*) o addirittura lo stesso dovrebbe ritenersi responsabile per colpa (*ex artt. 1489 e 1491, c.c.*), con la conseguenza perdita o limitazione del diritto all'indennizzo²⁰⁷.

Altra possibilità per il venditore di limitare oggettivamente l'indennizzo o escluderlo convenzionalmente con riferimento a determinati aspetti del patrimonio, è rappresentata dalla redazione di appositi allegati al contratto.

In generale al *sale purchase agreement* vengono inclusi due tipologie di allegati: le esenzioni e gli elenchi; le prime hanno la funzione di escludere dalle clausole di garanzia determinati eventi, i secondi di determinare l'applicazione delle garanzie nei limiti di quanto enumerato²⁰⁸.

2.2.3 Esclusione delle limitazioni convenzionali nel caso di dolo

In considerazione di quanto sin qui esposto, sembra opportuno rappresentare che, a prescindere dei limiti convenzionali sopra analizzati, il venditore deve ritenersi comunque responsabile nei confronti dell'acquirente ove gli abbia dolosamente taciuto o impedito di accedere ad informazioni relative a circostanze dalle quali possa

²⁰⁶ Vedi SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, op. cit., pp. 334 e ss.

²⁰⁷ In realtà un'altra parte della dottrina, quella stessa che aveva negato la configurabilità di un vero e proprio obbligo giuridico o onere di *due diligence*, nega, a maggior ragione, che si possa parlare di una responsabilità dell'acquirente anche in questa ipotesi.

²⁰⁸ Vedi TERSILLA, *Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione*, op. cit., p. 9.

discendere un detrimento della consistenza economica della società rispetto a quella rappresentata nel bilancio o nella situazione patrimoniale.

Quanto sopra trova sostegno nel nostro ordinamento negli articoli 1490, comma 2°, 1579, 1337 e 1440, c.c.

Inoltre, pare opportuno evidenziare che è altresì nullo qualsiasi patto che esclude o limita preventivamente la responsabilità del debitore per dolo o per colpa grave.

In particolare, occorre distinguere, infatti, tra le clausole che delimitano la promessa contrattuale e le clausole che esonerano la responsabilità; alle prime si applica l'articolo 1490, c.c., mentre alle seconde la disciplina di cui all'art. 1229, c.c.

In tale casi, secondo parte della dottrina, l'alienante sarebbe tenuto a rispondere non solo in termini di indennizzo, ma anche di risarcimento del danno, senza l'applicazione di alcuna limitazione convenzionale pattuita tra le parti²⁰⁹.

3 *Ambito di applicazione delle clausole di indennizzo: soggetto beneficiario*

Situazione comune a ogni possibile formulazione di *indemnity clause* è la principale previsione dell'obbligo del venditore di corrispondere, a titolo di indennizzo, la somma predeterminata nel *sale purchase agreement* o, più frequentemente, una somma pari alla sopravvenienza passiva riscontrata in capo alla società target al termine dell'operazione di trasferimento.

A tal proposito, si è già fatto cenno alla circostanza per cui, nella prima concezione degli indennizzi, si identificava come beneficiario degli stessi la *target*. Ad oggi la situazione è mutata anche a seguito della parificazione fiscale prevista per gli indennizzi in favore della società *target* rispetto a quelli in favore dell'acquirente.

Tuttavia, qualora si opti per la prima soluzione, alcuni autori hanno sostenuto che la fattispecie che si verrebbe a creare sarebbe assimilabile al contratto a favore di terzo, previsto dall'articolo 1411 del Codice Civile. Ciò in quanto la *target* avrebbe diritto a ricevere la prestazione indennitaria in virtù di un contratto stipulato tra il venditore e l'acquirente²¹⁰.

²⁰⁹ Vedi SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, op. cit., p. 332.

²¹⁰ IBIDEM, p. 237.

Tale orientamento non ha trovato terreno fertile in altra parte della dottrina, la quale ritiene, invece, non sia possibile configurare la fattispecie di cui all'articolo 1411, c.c., almeno per un duplice ordine di motivo: in primo luogo, la norma indicata specifica che il terzo beneficiario ha diritto di richiedere la prestazione al promittente mentre, al contrario, nel *sale and purchase agreement* è il solo acquirente che può richiedere la garanzia ed il versamento dell'indennizzo, anche qualora questo sia previsto in favore della società acquisita; in secondo luogo, l'applicazione dell'articolo 1411, c.c., pone il problema circa l'opponibilità a terzi della clausola compromissoria nonché la possibilità di procedere, su richiesta dell'acquirente, alla compensazione tra la clausola di indennizzo ed il prezzo di vendita²¹¹.

A tal proposito, sotto un profilo squisitamente tecnico-giuridico, si deve poi anche osservare che la società non si pone quale terzo beneficiario di un interesse diretto (quale l'acquisto di un diritto o la liberazione di un debito) bensì di un vantaggio di mero fatto ed indiretto. Questa affermazione pare trovare conferma anche in considerazione della circostanza che la liquidazione dell'indennizzo in favore della società giova alla stessa in via prettamente indiretta e, soprattutto, l'intera operazione non le consente di agire direttamente nei confronti del venditore per la prestazione indennitaria, prerogativa che, come già evidenziato, spetta esclusivamente all'acquirente.

E' bene poi specificare che, quando si è al cospetto di una pluralità di soggetti beneficiari (ad esempio nella struttura a gruppo), è implicito che l'indennizzo spetti ad ogni membro a meno che nel contratto sia stabilito che il pagamento sia fatto esclusivamente ad uno solo degli acquirenti oppure ad un fiduciario del gruppo.

Da ultimo, risulta di notevole apprezzamento quella parte di dottrina che sostiene che in caso di violazione delle *business warranties* “*la società non subisce... alcun danno in seguito alle inesatte dichiarazioni dell'alienante. L'unico soggetto a subire un pregiudizio è l'acquirente, che ha confidato in una situazione non corrispondente alla realtà. Sembra, quindi, più corretto ritenere che il versamento di*

²¹¹ Vedi TRIMARCHI, *Istituzioni di diritto privato*, Milano, 2007, p. 287, per il quale, “*può darsi, infatti, che in mancanza della garanzia il debitore non avrebbe ottenuto il finanziamento; ma si tratta di un vantaggio di fatto, perché il debitore non acquista alcun diritto, né viene liberato da alcuna obbligazione*”.

*una somma pari alla differenza tra la situazione reale e quella rappresentata, se destinato al compratore elimina il danno (inteso più correttamente quale minor valore della prestazione ricevuta) subito da quest'ultimo: se destinato invece direttamente alla società, arricchisce il patrimonio sociale dell'intero ammontare corrisposto, ottenendo comunque l'effetto di eliminare (indirettamente) il pregiudizio dell'acquirente*²¹².

4 Natura delle clausole di indemnity per diritto italiano

Individuati i contenuti e il funzionamento della *indemnity clause*, occorre a questo punto esaminare la natura giuridica delle stesse clausole nonché la loro validità per l'ordinamento giuridico italiano.

A tal proposito, se da una parte le caratteristiche delle *indemnities* finora tratteggiate denotano un rimedio convenzionale alla violazione delle garanzie particolarmente semplice ed efficiente, dall'altra parte non è altrettanto semplice la definizione della loro natura giuridica, tanto che, ancora oggi, parte della dottrina si interroga circa la loro corretta qualificazione.

Invero, il problema appare esistente già sul piano dell'ammissibilità delle *indemnities* nel nostro ordinamento, visto che la soluzione dipende da un interrogativo, di non facile risposta, che riguarda la possibilità in capo alle parti di regolare convenzionalmente, al di là dei rimedi stabiliti dalla legge, le conseguenze dell'inadempimento imputabile²¹³.

In virtù di quanto poc'anzi affermato è necessario quindi soffermarsi sul tema in questione.

4.1 Clausola di indennizzo e clausola penale

Il primo punto su cui è necessario riflettere è se l'indennizzo rappresenti qualcosa di diverso rispetto alla clausola penale prevista dall'articolo 1382 del Codice Civile.

²¹² Vedi TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, op. cit., p. 493.

²¹³ Vedi, *ex multis*, DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, op. cit., pag. 204; PICONE, *Contratti di acquisto di partecipazioni azionarie*, op. cit., pag. 106 secondo sui "Tutte queste problematiche nascono dall'onnicomprendività della clausola di indemnity, nonché dal fatto che si tratta di meccanismo di tutela prettamente pattizio, privo di alcun riferimento normativo".

Tale profilo assume rilevanza dato che, al pari della clausola penale, anche le *indemnities* possono quantificare il valore dell'indennizzo nella misura voluta dalle parti, prescindendo sia dalla dimostrazione del danno sia dal suo collegamento eziologico con l'inadempimento della clausola di garanzia²¹⁴.

Invero, la mera parificazione dei due istituti non è del tutto agevole tantoché è quasi unanime l'affermazione della diversità ontologica tra le fattispecie in esame.

Ciò è vero per due ordini di motivi. In primo luogo, le clausole di indennità possono avere un contenuto estremamente versatile ed eterogeneo²¹⁵, tanto da renderle difficilmente ricollegabili ad un'unica fattispecie di patto²¹⁶. In secondo luogo, la riconduzione delle *indemnities* al *genus* delle clausole di assunzione del rischio²¹⁷ 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

²¹⁴ Vedi PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, op. cit., pag. 338, la quale evidenzia, tuttavia, che i rilievi varrebbero unicamente per le pattuizioni che ricollegano alla violazione delle clausole di garanzia l'obbligo del venditore di corrispondere al compratore una somma pari all'ammontare della minusvalenza attiva o della sopravvenienza passiva riscontrata in campo alla società; non, invece, con riferimento "alla previsione, residuale e di chiusura, relativa ad ogni altro danno o costo che dovesse comunque derivare all'acquirente o alla società dalla violazione delle clausole di garanzia", poiché in quel caso si tratterebbe "dell'esplicitazione e definizione dell'obbligo vero e proprio di risarcimento, capace di ricomprendere tutte le ipotesi patologiche non rientranti nella clausola sulle minusvalenze attive e sopravvenienze passive".

²¹⁵ IBIDEM, pag. 338; Vedi anche SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, op. cit., pag. 311, il quale rileva che, in tal caso, sorgerebbe il dubbio che "Alle clausole in esame possa applicarsi, in via diretta o analogica, il disposto dell'art. 1384 c.c., che prevede la riduzione giudiziale dell'ammontare pattuito quale clausola penale, in caso di esecuzione giudiziale dell'ammontare pattuito quale clausola penale, in caso di esecuzione parziale della prestazione o di importo manifestamente eccessivo della penale".

²¹⁶ Vedi PICONE, *Contratti di acquisto di partecipazioni azionarie*, op. cit., pag. 105., secondo cui è sufficiente che se da un lato l'obbligo d'indennizzo può essere associato a circostanze riconducibili alla situazione patrimoniale o finanziaria della società, dall'altro lato, esso può derivare dalla violazione di specifici impegni assunti contrattualmente del venditore; allo stesso modo TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, op. cit., pag. 491, il quale fa notare che "Le clausole di indennizzo non sono, cioè, necessariamente collegate ad una semplice assunzione del rischio, ma possono avere ad oggetto anche una vera e propria obbligazione (in senso tecnico) dell'alienante, quale, ad esempio, l'impegno a mantenere la gestione della società nei confini della ordinaria amministrazione tra la conclusione del contratto e il closing".

²¹⁷ Vedi SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, op. cit., pag. 312; si sottolinea anche l'opinione di BETTO - SALUZZO, *Mind the gap - 2: clausole penali e di liquidated damages nel diritto inglese e nelle principali giurisdizioni di civil law*, in *Dir. comm. internaz.*, 1, 2012, pag. 13, in merito al possibile legame tra *liquidated damages clauses* e *punitive damages*: "In via preliminare, per fugare eventuali dubbi di tipo terminologico, occorre far notare che, benché assimilabili alla clausola penale di cui all'art. 1382, 1° comma, Cod. Civ., le clausole di *liquidated damages* non corrispondono alle *penalty clause*, che (...) sono ritenute nulle ai sensi del diritto inglese".

inadempimento del venditore, ipotesi che le avvicina considerevolmente alla clausola penale²¹⁸.

È noto, infatti, che la clausola penale è applicabile a causa dell'inadempimento (o del ritardo o inesatto adempimento) della prestazione da parte del debitore e, dunque, dipende da un comportamento omissivo o commissivo di questi. Nell'*indemnity clause*, invece, manca una preesistente obbligazione il cui inadempimento si debba sanzionare²¹⁹. Essa è posta a carico del venditore a prescindere dal suo comportamento, proprio perché pensata per sopperire all'esborso economico derivante dall'inottemperanza a garanzie contrattuali che non gli sia imputabile²²⁰. 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, di cui si parlerà successivamente, a meno che questa non sia stata contemplata dalle parti come "clausola unico rimedio".

Parte della dottrina ritiene che debba ritenersi applicabile, invece, la previsione dell'eventuale riduzione ad equità da parte del giudice²²¹, prevista dall'articolo 1384 del Codice Civile, in quanto espressione del più generale principio del divieto di ingiustificato arricchimento applicabile anche oltre i perimetri operativi della clausola

²¹⁸ Vedi TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, op. cit., pag. 491, il quale fa l'esempio dell'impegno del *seller* di mantenere la gestione della società nei confini della ordinaria amministrazione durante il c.d. *interim period*, ossia l'arco temporale che separa la stipulazione del *sale and purchase agreement* dal *closing*.

²¹⁹ Vedi D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, op. cit., p. 212 il quale in nt. 86 spiega che "...quanto affermato ...non esclude affatto la possibilità di commisurare convenzionalmente l'*indemnity* al danno sofferto dal compratore. L'importante è non confondere l'obbligazione primaria del pagamento di un'indennità, comunque determinata, con l'obbligazione secondaria di risarcire i danni derivanti dall'inadempimento di una diversa e preesistente obbligazione contrattuale. Allo stesso modo l'assicuratore indennizza l'assicurato del danno sofferto, ma non forza di una sua responsabilità da inadempimento o da illecito".

²²⁰ Vedi PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, op. cit., p. 339, nt. 180, che ha qualificato l'*indemnity* non come penale ma come "clausola di assunzione del rischio".

²²¹ Sul punto, di recente, *ex multis*, Cass., n. 7180/2012, in *Giust. civ.* 2012, 10, I, 2336, "in tema di clausola penale, il criterio che il giudice deve utilizzare per valutarne l'eccessività, a norma dell'art. 1384 c.c., ha natura oggettiva, dovendosi tener conto non della situazione economica del debitore e del riflesso che la penale possa avere sul suo patrimonio, ma solo dello squilibrio tra le posizioni delle parti, avendo il riferimento all'interesse del creditore la funzione di indicare lo strumento per mezzo del quale valutare se la penale sia, o meno, manifestamente eccessiva, e dovendo la difficoltà del debitore riguardare l'esecuzione stessa della prestazione risarcitoria (ove, ad esempio, venga a mancare una proporzione tra danno, co to ed utilità), senza che occorran ragioni di pubblico interesse che ne giustificano l'ammontare".

penale²²². 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 fatti²²³. Tale orientamento troverebbe conferma anche nell'assunto per cui, se è possibile ridurre ad equità la penale anche nel caso in cui il debitore (venditore) si sia dimostrato inadempiente in tutto o in parte, a maggior ragione tale previsione dovrebbe applicarsi nell'ipotesi in cui via sia una violazione di garanzia, spesso riconducibile non già allo schema dell'inadempimento²²⁴ quanto piuttosto a quello dell'assunzione del rischio²²⁵.

²²² Questo rilievo è di DE NOVA, *Il contenuto del contratto*, in SACCO - DE NOVA, *Il contratto*, in *Trattato Sacco*, tomo II, Torino, 2004, pag. 168 s.; vedi altresì BETTO - SALUZZO, *Mind the gap - 2: clausole penali e di liquidated damages nel diritto inglese e nelle principali giurisdizioni di civil law*, op. cit., pag. 13, i quali hanno osservato che “La giurisprudenza italiana esclude la riconducibilità della clausola penale di cui all’art. 1382 del Codice Civile all’istituto dei punitive damages, connotati da una finalità sanzionatoria e punitiva, nulli ai sensi del diritto italiano e pertanto anche incompatibili con il summenzionato potere del giudice di sindacare la sproporzione tra l’importo liquidato in clausola ed il danno effettivamente subito”.

²²³ Vedi, *ex multis*, SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, op. cit., pag. 311; PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, op. cit., pag. 338, la quale sembra a favore della validità e della natura di clausola di assunzione del rischio della clausola mediante la quale si preveda la corresponsione di una somma anche in caso di inadempimento non imputabile; DE NOVA, *Clausola penale*, in *Dig. disc. privat., Sez. civ.*, Torino, 1988, pag. 378; GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, Vol. II, tomo 1, Padova, 1999, pag. 506; in senso contrario, invece, vedi D’ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell’acquirente*, op. cit., pag. 213.

²²⁴ Vedi, *ex multis*, SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, op. cit., pp. 313 s., il quale aggiunge che, del resto, “La riduzione dell’indennizzo previsto in misura eccessiva potrebbe essere ottenuta anche ai sensi dell’art. 1905 c.c. (norma che enuncia il c.d. principio indennitario), in conformità alla ricostruzione delle clausole di garanzia quali prestazioni assicurative”; si consideri, tuttavia, che l’Autore nega l’applicabilità dell’art. 1384 cod. civ. nelle ipotesi in cui “L’indennizzo non costituisce una somma già predeterminata, una quantificazione anticipata del pregiudizio, ma viene previsto dalle parti unicamente come obbligo di versamento della minusvalenza che il patrimonio della società subisce, quale essa sia (ad es.: ammontare della sopravvenienza; dei crediti inesigibili, ecc.), in proporzione alla parte del capitale trasferita al compratore. In quest’ultimo caso, infatti, non essendoci una liquidazione anticipata dell’indennizzo, non potranno applicarsi i principi della penale in quanto l’indennizzo risulterà proporzionale alla minusvalenza”; PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, op. cit., pag. 338, in nt. 180; D’ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell’acquirente*, op. cit., pp. 213 ss.

²²⁵ Vedi PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, op. cit., pag. 339, in nt. 180; in senso contrario, di recente, DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, op. cit., pag. 186, secondo cui “Benché spesso la logica sottesa ad alcune R&W sia in senso lato assicurativa, di allocazione e distribuzione dei rischi, non sembra di poter dire che esse danno luogo a un patto di natura assicurativa (nemmeno in senso lato); è preferibile includere le R&W nella usuale logica contrattuale in cui v’è sempre un profilo fisiologico di allocazione dei rischi tra le parti e distinguere, a seconda dei casi, i) le ipotesi in cui il venditore promette qualcosa alla luce di quel che sa (...) e ii) le ipotesi in cui altresì si accolla il rischio che la realtà sia diversa da quel che crede.

Di diverso avviso è parte della giurisprudenza che ha ritenuto, invece, non applicabile la norma di cui all'articolo 1384, c.c., dato il suo carattere eccezionale (visto che consente al giudice di incidere su una clausola contrattuale frutto dell'autonomia privata²²⁶) e, in quanto proprio eccezionale, insuscettibile di applicazione analogica²²⁷.

Nonostante il parere non conforme della giurisprudenza appena citata, occorre evidenziare che la possibilità che l'indennizzo sia modificabile d'ufficio sembra trovare conferma all'art. 7.4.13 degli *Unidroit Principles* (rubricato “*Indennità per inadempimento stabilita dal contratto*”), secondo il quale “*nonostante qualsiasi patto contrario, la somma stabilita può essere ridotta ad un ammontare ragionevole ove essa sia manifestamente eccessiva in relazione al danno derivante dall'inadempimento ed alle altre circostanze*”²²⁸.

Seguendo la prima concezione delle R&W, ragionando cioè in termini di inadempimento, possiamo ritenere applicabili (almeno in astratto) tutti i rimedi propri del diritto italiano. Il buyer potrebbe attivare (o pretendere di attivare) altri rimedi legali oltre alla indemnity clause prevista dal SPA”.

²²⁶ Vedi SACCO- DE NOVA, *Il contratto*, op. cit., pag. 168.

²²⁷ Corte di Appello di Roma 30 novembre 1997, n. 13120 in *Mass. Giust. Civ.*, 1997, pag. 2454.

²²⁸ Testo disponibile sul sito www.unidroit.org, dove nel commento si legge che “*al fine di evitare la possibilità di abusi a cui simili clausole possono dar luogo, il 2° comma del presente articolo permette la riduzione della somma pattuita qualora questa sia manifestamente eccessiva “in relazione al danno derivante dall'inadempimento ed alle altre circostanze. Lo stesso comma espressamente afferma che le parti in nessun caso possono escludere tale possibilità di riduzione. La somma convenuta può essere solo ridotta, ma non completamente abolita, dalla concessione di un risarcimento che corrisponda all'esatto ammontare del danno. Essa non può essere aumentata, almeno secondo il presente articolo, nei casi in cui la somma pattuita sia inferiore al danno effettivamente subito. È inoltre necessario che l'importo convenuto sia “manifestamente eccessivo”, cioè che ciò appaia chiaramente tale ad una persona ragionevole. In particolare si dovrebbe tener conto della relazione tra la somma pattuita ed il danno effettivamente subito. Esempio: (i) A conclude con B un contratto di acquisto di un macchinario il quale prevede 48 pagamenti mensili di 5.000 euro ciascuno. Il contratto contiene una clausola che consente l'immediata risoluzione nel caso di mancato pagamento da parte di A di una sola rata, ed autorizza B a trattenere le somme già pagate ed a chiedere le rate rimanenti insieme al risarcimento del danno. A non paga l'undicesima rata. B trattiene i 50.000 euro già pagati e, oltre alla restituzione del macchinario, chiede anche i 190.000 euro corrispondenti alle 38 rate non ancora pagate. Il giudice ridurrà tale ammontare perché l'inadempimento di A si tradurrebbe in un guadagno manifestamente eccessivo per B [...]. Il genere di clausole trattate nel presente articolo deve essere distinto dalla caparra penitenziale e da altre simili clausole che permettono ad una parte di recedere dal contratto o pagando una certa somma oppure perdendo il deposito già versato. D'altro canto, una clausola secondo cui il creditore può trattenere le somme già pagate come parte del prezzo ricade nell'ambito di questo articolo. Esempi: (i) A si obbliga a vendere una proprietà immobiliare per 450.000 euro. B deve esercitare l'opzione d'acquisto entro tre mesi e deve versare un deposito di 25.000 euro, che A ha diritto di trattenere qualora B non eserciti l'opzione. Poiché non si tratta di un'indennità pattuita per l'inadempimento, essa non rientra nell'ambito dell'articolo in esame e la somma non può essere ridotta anche se, considerate le circostanze del caso, essa appaia manifestamente eccessiva. (ii) A conclude con B un contratto per il noleggio di una macchina. Il contratto dispone che nel caso di mancato pagamento da parte di A di un solo canone, il contratto sarà risolto e le somme già pagate verranno trattenute da*

Questa osservazione deve suscitare nell'interprete un ulteriore interrogativo: quale è la norma di legge applicabile nell'ipotesi in cui le parti, invece di pattuire una *indemnity* eccessiva, ne hanno indicata una assolutamente irrisoria? Indubbiamente, ove l'importo sia del tutto insignificante, potrebbe considerarsi violato il dettato normativo previsto dall'articolo 1229, c.c., giacché risulterebbe limitativo della responsabilità del venditore anche in caso di colpa grave o dolo²²⁹. Non potrebbe di certo invocarsi la nullità *tout court* del patto perché violativo della volontà delle parti, ma potrebbe integrare una soluzione opportuna in termini di equità la possibilità per il giudice di alzarne il valore, secondo lo schema utilizzato in Francia per la *pénale dérisoire*²³⁰.

4.2 Assimilabilità dell'*indemnity* al *price adjustment*

E' noto che generalmente, con riferimento al *sale and purchase agreement*, il prezzo della vendita delle partecipazioni non sia interamente determinato nè nel corso delle trattative negoziali tra le parti nè al momento del *signing*.

Tale interesse delle parti a non fissare in un momento iniziale il prezzo della relativa compravendita può dipendere da circostanze peculiari legate alla *target* e posteriori al *signing*, ma precedenti al *closing*, capaci di determinare il mutamento del valore delle partecipazioni (come ad esempio, le cause pendenti, il diniego, l'autorizzazione di determinati provvedimenti della pubblica amministrazione, la perdita di valore delle partecipazioni tra il tempo intercorrente tra il *signing* ed il *closing*)²³¹.

In simili casi le parti possono quindi prevedere i) che il prezzo fissato nel *signing* venga liquidato dal compratore immediatamente, con la previsione di revisionarlo in seguito, oppure, ii) che il versamento del relativo prezzo avvenga

B come risarcimento del danno. La clausola rientra nell'articolo in esame e l'importo pattuito può essere soggetto a riduzione".

²²⁹ Vedi SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, op. cit., p. 135.

²³⁰ Vedi PIMONT, *Clause pénale, Répertoire de droit civil*, 2012, testo disponibile su *Dalloz.fr*.

²³¹ A tal proposito, si ribadisce, infatti, che la complessità dell'operazione di acquisizione di partecipazione societaria può comportare numerose incertezze con riferimento ai valori e agli elementi dell'affare tanto da comportare un mutamento del valore delle partecipazioni tra il momento del *signing* e quello del *closing*, che, si ricorda, solitamente avvengono in due momenti differenti (a tal proposito si rinvia al primo capitolo).

solamente parzialmente al momento del *signing* mentre l'altra parte nel momento in cui l'incidenza economica dell'evento incerto o della sopravvenienza diviene calcolabile.

A tal proposito, gli strumenti negoziali che consentono di modificare il prezzo per le ragioni di cui sopra prendono il nome di clausole di "*price adjustment*".

Queste clausole hanno l'obiettivo di mantenere sostanzialmente inalterati gli assetti e gli accordi economici cristallizzati al momento del *signing* nel *sale purchase agreement*, sterilizzando gli effetti degli eventi che dovessero verificarsi nel periodo compreso tra la conclusione del contratto ed il *closing*; le clausole in esame hanno, pertanto, la funzione di presidiare sia gli interessi dell'acquirente sia l'equilibrio e la correttezza del contratto.

Dal punto di vista operativo, quindi, l'indennizzo e le clausole di *price adjustment*, avendo entrambi la finalità di rivedere il prezzo del *sale purchase agreement* all'avverarsi di determinate situazioni e scongiurare la risoluzione del contratto, possono essere considerati strumenti molto simili, alternativi tra loro o concorrenti.

Tuttavia, essi costituiscono rimedi con evidenti differenze sia dal punto di vista giuridico che applicativo.

Ciò è vero in quanto, se da una parte l'indennizzo presuppone una violazione o inesattezza di quanto rappresentato al momento della conclusione del contratto, l'aggiustamento del prezzo prescinde da qualsiasi violazione in quanto dipendente solamente da determinati eventi o situazioni incerte al momento del *signing*.

Da tale affermazione ne consegue che mentre il rimedio indennitario è posto essenzialmente a favore esclusivo dell'acquirente, l'aggiustamento del prezzo è una clausola preordinata a tutelare, almeno in astratto, entrambe le parti contraenti, operando sì in favore dell'acquirente, ma anche del venditore, allorquando al *closing* dovesse riscontrarsi una rettifica di valore positiva.

Un'ulteriore differenza tra le due tipologie di clausole riguarda poi il titolo di versamento della somma di denaro che ne deriva: nel caso di applicazione della clausola di *price adjustment* o di *indemnity*.

Nel primo caso, il prezzo sarebbe versato a titolo di una ripetizione di indebitato, nel secondo caso, invece, a titolo di indennizzo.

A tal proposito, si precisa, difatti, che la clausola di *price adjustment* non ha alcun carattere di tipo rimediale, ma piuttosto deve ritenersi che la stessa rappresenti un meccanismo di determinazione del prezzo *ex art.* 1346, c.c.

Alla luce di quanto precede, appare evidente che, nonostante le similitudini esistenti dal punto di vista meramente operativo (*i.e.* una possibile riduzione del prezzo pagato dall'acquirente), le clausole di aggiustamento del prezzo e quelle di indennizzo presentano *ratio* e applicazioni diverse.

4.3 La concezione assicurativa dell'*indemnity*

Fermo quanto sin qui analizzato, è bene rappresentare, altresì, che, secondo parte della dottrina, l'*indemnity* sarebbe assimilabile ad una prestazione di tipo assicurativo, dove il contraente corrisponde un premio (il prezzo delle partecipazioni sociali) per liberarsi dal rischio e trasferirlo all'assicuratore (il *seller*), il quale a sua volta versa un indennizzo se l'evento previsto si realizza²³².

Quanto sopra trova ragione nella genesi dell'*indemnity*, concepita nel sistema anglo-americano nell'ambito del contratto di assicurazione.

Da tale inquadramento, ne deriva l'applicazione diretta o analogica di alcune norme previste 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.

²³² Vedi SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, op. cit., p. 126.

Inoltre, può ritenersi che il contratto assicurativo sia molto simile all'*indemnity* anche nell'ambito delle limitazioni convenzionali del *quantum* di quest'ultima.

Nonostante le forti similitudini tra i due istituti appena richiamati, parte della dottrina ha manifestato una forte obiezione nell'operare una completa assimilazione tra il contratto di assicurazione ed il *sale purchase agreement*²³³.

Ciò in quanto, con riferimento al contratto assicurativo, 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 *sale purchase agreement*, potrebbe essere identificato nel pagamento del prezzo delle partecipazioni²³⁴, dall'altra parte, non sarebbe così facile identificare nello stesso prezzo la quota imputabile alle garanzie prestate e quella, invece, imputabile alle valutazioni private di ciascun contraente.

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

Secondo la dottrina poc'anzi affermata non è quindi possibile assimilare l'*indemnity* al contratto assicurativo.

4.4 Il rapporto tra l'*indemnity* e il risarcimento

A questo punto è necessario riflettere se l'indennizzo rappresenti qualcosa di diverso rispetto al risarcimento del danno di cui all'articolo 1223, c.c., ed, eventualmente, delinearne le differenze. A tal fine, però, è necessario muovere una breve premessa in relazione al concetto di indennizzo che, sebbene venga spesso utilizzato come sinonimo, ha una portata ben più ampia della sola *indemnity*, intesa quest'ultima quale rimedio alla violazione di *representations and warranties*.

²³³ Vedi DE NOVA, *Il sale purchase agreement*, op. cit., pp. 184 ss.

²³⁴ IBIDEM, pag. 184 secondo cui "Nel SPA non è immediatamente evidente quale sia il premio, perchè 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". Successivamente, parte della dottrina ha poi ricondotto l'indennizzo quale rimedio tipico di un fatto lecito ma dannoso, come sorta di ristoro patrimoniale conseguente a fatti che sacrificano diritti altrui ma non qualificabili come anti giuridici poichè autorizzati o imposti da una norma di legge.

Ebbene, si osserva in primo luogo che, in termini generali, l'indennizzo è una sorta di ristoro patrimoniale conseguente a fatti che sacrificano diritti altrui ma non qualificabili come antigiuridici poichè autorizzati o imposti da una norma di legge²³⁵, ovvero è un rimedio tipico di un fatto lecito ma dannoso. Già da tale assunto risulta evidente la differenza con il risarcimento che, invece, integra la risposta ad un fatto illecito e, in quanto tale, vietato dall'ordinamento, non limitandosi a ristorare il soggetto leso del pregiudizio economico affrontato, bensì anche a compensare il danno complessivo subito, comprensivo del mancato guadagno. In altri termini, l'indennizzo comporta la restituzione della parte di ricchezza che i contraenti valutano come spesa sostenibile dal garantito per l'iniziativa intrapresa, con la funzione, dunque, di attribuire protezione contro uno squilibrio negoziale, sia questo stato predeterminato dai contraenti o meno. Il risarcimento, invece, rappresenta il valore del danno complessivo di tutte le conseguenze derivanti dall'inadempimento di un obbligo²³⁶.

Ciò posto, è bene notare che le differenze tra i predetti due istituti in esame riguardano anche il piano dell'imputabilità, della prevedibilità e della prescrizione. In particolare: i) con riferimento all'imputabilità, non c'è risarcimento se non c'è un soggetto imputabile da condannare al ripristino, per equivalente o in forma specifica, del pregiudizio subito dal danneggiato, mentre, al contrario, l'indennizzo prescinde dall'imputabilità; ii) con riferimento alla prevedibilità, l'indennizzo, essendo una forma di ristoro economico non comprensivo della voce del mancato guadagno, non è soggetto all'applicazione della previsione normativa di cui all'articolo 1225 del Codice Civile, che limita il risarcimento al solo danno che rientra nell'ambito della prevedibilità²³⁷; iii) infine, con riferimento all'istituto della prescrizione, la richiesta risarcitoria subisce un termine prescrizione pari a cinque anni, mentre l'istanza di

²³⁵ Vedi MENGONI, *Profili di una revisione della teoria sulla garanzia per i vizi di vendita*, op. cit., pag. 45.

²³⁶ Vedi SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, op. cit., pag. 160; occorre però considerare che, secondo l'Autore, "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".

²³⁷ Vedi SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, op. cit., pag. 156 ss.

indennizzo subisce il termine prescrizione ordinario di cui all'articolo 2946 del Codice Civile.

Ciò precisato, in termini di teoria generale, occorre soffermarsi sul concetto di indennizzo e di *indemnity*. A tal fine giova fin da subito rilevare che *l'indemnity* non equivale al risarcimento e, dunque, non può trovare applicazione *tout court* la disciplina prevista dall'articolo 1223 e seguenti del Codice Civile²³⁸. Sul punto, autorevole dottrina ha osservato che le conseguenze dannose che costituiscono l'oggetto delle *business warranties* del 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 (o forse mai) coincidono con il danno risarcibile in favore del compratore secondo le regole previste dal c.c. In base a queste ultime, infatti, occorre l'identificazione e la dimostrazione del rapporto di causalità tra la difformità e il danno del compratore. In base alle regole dell'indemnity, invece, è sufficiente la prova della passività sopravvenuta, dell'insussistenza o della minusvalenza attiva o della conseguenza dannosa in capo alla società emittente, senza necessità di indagare se ed in quale misura tali eventi si siano tradotti in un danno per il compratore risarcibile 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) stabilite per questi ultimi*”²³⁹.

Se quanto affermato è vero, allora, *l'indemnity* integrerebbe un'obbligazione primaria consistente nel pagare un certo importo al compratore, differenziandosi dall'obbligazione secondaria di risarcire i danni prodotti dalla violazione delle *business warranties*. Tutto quanto detto non esclude, però, che si potrà parlare di inadempimento vero e proprio quando il venditore non dovesse pagare *l'indemnity* pattuita²⁴⁰.

²³⁸ L'articolo 1223 c.c. prevede che “*Il risarcimento del danno per l'inadempimento o per il ritardo deve comprendere così la perdita subita dal creditore come il mancato guadagno, in quanto ne siano conseguenza immediata e diretta*”.

²³⁹ Cfr. EREDE, *Durata delle garanzie e conseguenze*, pp. 205-206.

²⁴⁰ Vedi D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, op. cit., p. 196, nt. 71 e pp. 201-206, per il quale “*la tendenziale negazione dei rimedi risolutivi nella ricostruzione qui preferita non deve essere considerata un inconveniente. Per un verso, infatti, essa risponde ad una precisa scelta delle parti, le quali, attraverso la stipulazione dell'indemnity, hanno mostrato di stimare come equipollenti, dal punto di vista dell'interesse del compratore, la circostanza oggetto della garanzia e il pagamento dell'indennità: con i patti qui diffusamente esaminati, insomma, il compratore manifesta*

Abbiamo evidenziato, dunque, che le *indemities* si differenziano ulteriormente dal risarcimento in quanto sono determinate nel loro ammontare già in fase di stipulazione dell'accordo e l'obbligo di corrispondere il ristoro al danneggiato nasce in virtù della sola violazione della garanzia, senza necessità alcuna di provare²⁴¹ l'esistenza e l'entità degli effetti negativi che si sono riverberati sul patrimonio dell'acquirente²⁴².

Tuttavia, sul punto, giova ricordare che parte della dottrina statunitense ha osservato che “*although there is a similarity in their respective practical consequences, a right to be indemnified is not the same as a right to recover damages. A right to recover damages is a legal right in favour of a plaintiff to be compensated by a defendant for injuries recognized at law, which were suffered by the plaintiff as a result of the wrongful conduct of the defendant. A right of indemnity may exist where the plaintiff has suffered no injury at the hands of the person who is obliged to indemnify, and even where the wrong giving rise to the claim for indemnity was committed by*

il proprio interesse a che, per esempio, la società non abbia debiti superiori a 100 ovvero a che il venditore gli corrisponda una somma pari all'eccedenza dei debiti sociali rispetto a 100”.

²⁴¹ Vedi TERSILLA, *Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione*, op. cit., p. 108; secondo cui contrariamente all'onere della prova che il compratore dovrebbe fornire in una normale azione di danni, nel contratto di acquisizione, l'escussione dell'*indemnity* prescinde sia dalla colpa del venditore che dal riscontrato minor valore della società (quando è rilasciata per esempio per garantire la conformità con la disciplina *antitrust*, ambientale...). Tale orientamento è stato seguito dalla giurisprudenza arbitrale, in particolare vd Lodo, 16 luglio 1998, in *Resp. Comunic. e Impr.*, 1999, II, p. 270: in un caso di mancata conformità del patrimonio sociale alle garanzie prestate nella cessione di quote di una s.r.l., secondo il collegio non sarebbe corretto parlare di inadempimento contrattuale, né perciò invocare il risarcimento perché le passività a carico della *target* prescindevano dalla condotta del venditore. Il lodo esclude, dunque, l'applicazione dell'art. 1223 c.c. qualora le parti abbiano “circoscritto” la responsabilità del *seller* tramite un'*indemnity clause* nelle ipotesi espressamente menzionate di sopravvenienze passive o insussistenze attive. Concordemente SPERANZIN, *Vendita di partecipazioni di “controllo” e garanzie contrattuali*, op. cit., p. 157, ha poi sostenuto che “*tale decisione sembra confermare la tesi secondo cui il termine indennizzo esprime qualcosa di diverso dal risarcimento, e deve essere considerato tipico per tutte le prestazioni di garanzia. Il principio è ricavabile infatti non solo dalla disciplina del contratto di assicurazione, ma anche dalle disposizioni sulla garanzia della compravendita e sulla promessa del fatto del terzo (art. 1381 c.c.), e può quindi essere ritenuto applicabile anche al di fuori dell'ipotesi ivi specificamente prevista, come nel caso in cui venga prestata una garanzia di indennizzo*”.

²⁴² Vedi PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, op. cit., pag. 338, la quale evidenzia, tuttavia, che i rilievi varrebbero unicamente per le pattuizioni che ricollegano alla violazione delle clausole di garanzia l'obbligo del venditore di corrispondere al compratore una somma pari all'ammontare della minusvalenza attiva o della sopravvenienza passiva riscontrata in campo alla società; non, invece, con riferimento “*alla previsione, residuale e di chiusura, relativa ad ogni altro danno o costo che dovesse comunque derivare all'acquirente o alla società dalla violazione delle clausole di garanzia*”, poiché in quel caso si tratterebbe “*dell'esplicitazione e definizione dell'obbligo vero e proprio di risarcimento, capace di ricomprendere tutte le ipotesi patologiche non rientranti nella clausola sulle minusvalenze attive e sopravvenienze passive*”.

*some third party, or where no wrong has been committed by any person but the indemnifier is nonetheless obliged to make good a loss which has been suffered by the claimant. Thus a right to recover the damages occasioned by a breach of contract is the converse of a contractual right to indemnity. Where a contractual right to indemnity exist, the right to an indemnity constitutes a term of a contract and forms part of the contract between the parties. A right to damages for breach of contract, on the other hands, arises as consequences of the breach of the original bargain, which the parties made. A right to recover damages for breach of contract is not part of a contract; it is a incident which the law attached to a breach of the contract, rather than a provision of the contract itself” Nevertheless, when it comes to ascertaining the measure of damages which the plaintiff has suffered, it may be that the indemnity will properly express the measure of damages”²⁴³, sottolineando come, dal punto di vista strutturale, *indemnities* e risarcimento possono coesistere, specialmente nei casi in cui il venditore si impegni a tenere indenne l’acquirente con formule ampie o generiche che includano ogni perdita economica sofferta dal *buyer* (e garantita dal *seller*)²⁴⁴.*

A tal proposito, parte della dottrina ha precisato che, con riferimento all’entità dell’*indemnity*, sembrerebbe potersi riconoscere l’esistenza di un’area chiara, rappresentata da un ammontare espresso specificamente nel contratto di acquisizione, e un’area oscura calcolata in base alle perdite non qualificabili perché dovute sia a circostanze imprevedibili sia al comportamento attivo o omissivo del *seller*.

Ebbene, secondo la predetta dottrina, proprio tale area oscura coinciderebbe quantitativamente con il risarcimento dei danni derivante da inadempimento²⁴⁵.

A tal proposito si rileva che la circostanza che l’indennizzo possa ricomprendere il pieno indennizzo dell’interesse positivo del compratore non è difatti

²⁴³ Cfr. MCGUINNES, *The Law of guarantee, a treatise of guarantee, indemnity and the standby letter of credit*, Toronto, 1986, p. 304.

²⁴⁴ Vedi D’ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell’acquirente*, op. cit., p. 204, nt. 79, secondo cui “in altri termini, v’è o vi può essere qui una coincidenza di contenuti tra *indemnity*, da una parte, e risarcimento del danno derivante da inadempimento di un’ipotetica promessa (“prometto che la sopravvenienza non si verificherà”), dall’altra parte. Non si intende escludere del tutto che in qualche circostanza il precetto contrattuale possa essere correttamente ricostruito in questi termini. Il venditore potrebbe – si vuol dire – anziché affermare “questi sono i debiti della società ed io garantisco che non ce ne sono altri”, dichiarare “prometto che nessuno verrà fondatamente ad esigere il pagamento di debiti diversi da quelli indicati in quest’elenco”.

²⁴⁵ *IBIDEM*, p. 204.

nuova come situazione al nostro ordinamento, in quanto, con riferimento ai contratti di appalti, la stessa è prevista all'articolo 1671, c.c., in caso di recesso unilaterale del committente.

Altra questione è poi se l'acquirente oltre a poter chiedere l'indennizzo possa anche richiedere il risarcimento dei danni.

A tal proposito, non sembra che vi siano condizioni ostative alla circostanza di richiedere sia l'indennizzo che il risarcimento del danno se gli stessi siano imputabili a situazioni differenti.

Per esempio, se il ritardo nel pagamento dell'indennizzo, per il quale si è agito, abbia provocato un danno ulteriore, non c'è dubbio che lo stesso acquirente oltre a pretendere il pagamento dell'indennizzo possa altresì richiedere il risarcimento del danno, salvo che parti abbiamo previsto che l'indennizzo sia l'unico rimedio esclusivo.

La stessa situazione potrebbe anche accadere quando il *quantum* dell'indennizzo sia stato predeterminato (indennità pura) senza prevedere quell'area "oscura" sopra citata; pure in tal caso si può ritenere che il compratore abbia la possibilità di agire in giudizio per ottenere il pagamento di una somma ulteriore ai sensi dell'art. 1223, c.c.,²⁴⁶ rispetto all'indennizzo di tipologia pura.

Pertanto, non essendovi cause ostative perché avvenga una liquidazione cumulativa di risarcimento e dell'*indemnity*, da tali situazioni ne consegue un'oculata valutazione del giudice per scongiurare il pericolo di arricchimento ingiustificato dell'acquirente.

5 Profili comparatistici

Le premesse dello studio hanno messo in luce l'acquisita centralità del contratto del *sale purchase agreement* quale principale fonte del diritto e primario strumento di riorganizzazione/ristrutturazione delle società.

²⁴⁶ Vedi BETTO e SALUZZO, *Mind the gap: clausole penali e liquidated damages nel diritto inglese e nelle principali giurisdizioni di civil law*, op. cit., pag. 13 secondo cui "in termini assai generali, le clausole di liquidazione preventiva del danno (*liquidated damages clause* o *Lads clause*, acronimo per *liquidated and ascertained damages clause*) sono clausole latamente riferibili al tipo boilerplate che fissano in maniera precisa e predeterminata una somma di denaro a titolo di risarcimento per un eventuale, futuro inadempimento specificato nella clausola stessa".

Una delle principali cause del fenomeno è la circolazione a livello globale di modelli contrattuali uniformi predisposti secondo lo stile di redazione tipico dei sistemi giuridici anglosassoni, concepiti per realizzare l'unità del diritto entro l'unità dei mercati.

Una recente tendenza dimostra, infatti, che nell'odierna epoca della finanza nessun consulente di un'impresa redige *ex novo* le clausole che traducono gli accordi economici conclusi dai propri clienti, preferendo proporre emendamenti, soppressioni e aggiunte a testi contrattuali preesistenti, elaborati nel tempo dalla prassi giuridica dei paesi di *common law*²⁴⁷.

²⁴⁷ Si ritiene opportuno, ai fini di un'analisi comparatistica, riportare alcune formulazioni *standard* ampiamente utilizzate nella prassi inglese e americana in sede di integrazione del contratto. Le formulazioni che di seguito si indicano, sono riprese in TERSILLA, *Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione*, op. cit., negli addenda finali; si vedano anche esempi in DE NOVA, *Il sale and purchase agreement: un contratto commentato*, op. cit., p. 243 ss. o in BONELLI – DE ANDRÈ, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, op. cit. pp. 733 ss.; SINCLAIR, *Warranties and indemnity on share and asset sales, sweet and Maxwell*, op. cit., pp. 10 ss.. A tal proposito di seguito alcune delle predette formulazioni:

“10.1. *Sellers' Indemnity - Sellers, jointly and severally, hereby fully indemnify and agree to defend and hold harmless Purchasers from and against all of the Purchasers Losses and agrees to pay or cause to be paid to Purchasers all amounts due therefore including, without limitation, Purchasers' Losses relating to any and all representations and warranties delivered by Sellers under this Agreement as well as any other amount which is identified as a Purchasers' Loss in this Agreement.*

10.2. *Limits to Indemnification. - Purchasers shall not be entitled to receive indemnification under this article 10:*

(a) *in respect of any Purchasers' Loss being lower than... Euro...;*

(b) *in respect of any Purchasers' Loss unless and until the aggregate amount of all Purchasers' Losses exceeds the amount of Euro... (hereinafter the «Threshold»). It is agreed that Sellers' obligation to pay the Purchasers' Losses shall cover only the amount of the related Purchasers' Losses which is in excess of the Threshold.*

(c) *The maximum aggregate amount of indemnification payable by the Sellers hereunder shall not exceed:*

(i) *100% of the Purchase Price paid to Sellers in relation to the breach by the Sellers of the representations and warranties contained above.*

(ii) *40% of the Purchase Price paid to the Sellers in relation to the breach by Sellers of the remaining representations and warranties and other obligations therein.*

(d) *Any Purchasers' Loss which has become actual and has been paid or has become the subject of a final obligation to pay may immediately be set-off against any amounts payable, if any, by Purchasers under the Purchase Price set forth under Article*

10.3. *Procedure for Indemnification. - (a) Notice. If a third party notifies any of Purchasers with respect to any matter that may give rise to a claim for indemnification by any of Purchasers under Sellers' indemnity set forth under Article 10.1 above, the procedure set forth below shall be followed.*

Purchasers shall give the Sellers written notice of any claim, suit, judgment or matter for which indemnity may be sought under this Article 10, promptly but, in any event, within 60 Working Days after the Company receives notice thereof.

Sellers shall have a period of 10 Working Days to respond thereto in writing.

If Sellers do not respond in writing within such 10 Working Days period, Sellers shall be deemed to have accepted responsibility for such indemnity.

(d) *Defence of a claim.* Sellers shall have the right, at their option and expenses, to be represented by counsel of their choice and to assume the defence or otherwise control the handling of any claim, suit, judgment or matter for which indemnity is sought by notifying Purchasers in writing within 10 Working Days of receipt of such notice, and provided Sellers confirm their unconditional obligations to fully indemnify Purchasers in relation to such claim and within the limits provided by Agreement.

Had Sellers not elected to assume the defence of or otherwise control the handling of any such claim, suit, or judgment, Purchasers may retain counsel, as an indemnification expense, to defend such claim, suit, judgment or matter.

e) *Co-operation.* The Parties shall cooperate in the defence of any such claim or litigation and each shall make available all books and records which are relevant in connection with such claim or litigation.

10.4. *Alternative indemnification.* - The amount to be paid by Sellers pursuant to this Article 10 shall be reduced by:

(iii) *the present value of any tax benefits actually received and utilized by the Company which are a direct result of the breach or Sellers indemnification and,*

(iv) *the amount of any insurance indemnification of other similar payment that the Company has received from any third party in connection with the event giving rise to the indemnification.*

10.5. *Indemnified Party.* - Any amount to be paid by Sellers under this Article 10 shall be paid either to Purchasers which suffered the relevant Purchasers Loss or as otherwise directed by Purchasers”.

Nel caso in cui le parti non prevedano alcunché in relazione alla durata e al momento dell’attivazione dell’indennizzo, si è soliti redigere le clausole in esame nei termini che seguono: “*The liability of the Covenantors shall be limited as provided in clauses [omissis] and [omissis] of the Agreement [but for the purpose of determining whether the minimum level specified in clause [omissis] has been or will be exceeded, claims under this deed will be aggregated with claims under the Warranties*”.

È altresì possibile che le parti stabiliscano convenzionalmente limiti cronologici precisi per inviare la *notice of the claim* e domandare l’indennizzo al venditore. In tal caso la formula che solitamente si riscontra è: “*A claim shall not be brought against the Covenantors under this deed unless notice of the claim (specifying in reasonable details the basis of the claim and the amount claimed) is given to them within six years of the date of this deed. A claim which has not been previously satisfied, settled or withdrawn shall be deemed to have been withdrawn on the expiration of one year from the date when the notice is given unless proceedings in respect of it have commenced by being issued and served on the Covenantors*”.

O ancora:

“*Survival of representations and warranties - All the representation and warranties made by the Seller, Holding or Company in this Agreement shall survive to the First Closing date and continue until [... years from the contract’s date], or, subject to Article ... herein until the termination and abandonment of this Agreement as provided in Section ...hereof; and the covenants and agreements contained herein shall survive in accordance with their respective terms. Any right of indemnifications pursuant to this Article ... with respect to a claimed breach of a representation or warranty shall expire at the date of termination of the representation or warranty claimed to the breached (the “termination date”) unless, on or prior to the Termination Date, written notice asserting such breach, which shall set forth in reasonable detail, a description of and a reasonable estimate of the amount involved in such breach (the “Claim”) has been given to the party from whom indemnification is sought*”.

Può succedere, inoltre, che la circostanza o la situazione garantita dal venditore si ricolleghino ad eventuali pretese da parte di terzi. In tale ipotesi, è possibile stabilire alcune modalità di attivazione dell’indennizzo quali la denuncia della lite, gestione concordata della stessa, eventuali attività transattive, la nomina di determinati difensori e consulenti di fiducia del venditore, etc. Nell’esperienza inglese, questa clausola viene solitamente redatta nei termini che seguono:

“*Third Party claims for indemnification – The obligations and liabilities of any of the parties of this Agreement under Section ... hereof with respect to all this items indemnified against in Section ... and*

Ciò non toglie che, nonostante l'utilizzo di formulazioni *standard* sia in territorio europeo sia *extraeuropeo*, le parti rimangono comunque libere di definire il contenuto degli indennizzi, nel rispetto delle regole imposte dai diversi ordinamenti. Tuttavia, con particolare riferimento agli Stati Uniti d'America, appare opportuno evidenziare la presenza di norme federali che impongono una serie di limiti all'autonomia privata in sede di redazione delle clausole di indennizzo nel settore delle *natural resources transaction* e degli appalti²⁴⁸.

Gli accordi di indennizzo elaborati dai privati sono ulteriormente limitati, dal punto di vista dell'autonomia privata, sia dalle norme federali imposte per la protezione dell'ambiente dalla Comprehensive Environmental Response, Compensation, and Liability Act of 1980 (CERCLA); dalla Bankruptcy law; Federal Anti-Deficiency Act; State Anti *indemnity*- Statutes²⁴⁹.

which are initiated by third parties ("the Third Party Claims") will be subject to the following terms and conditions:

a) Upon receipt of written notice of any Third Party Claim asserted against, resulted to, imposed upon or incurred by a party to this Agreement (the "Indemnified Party") and his subsidiary, affiliates, directors, officers or employees of such party (the "Indemnified Party Group), from the Indemnified Party, the party received such written notice (the "Indemnifying Party") shall be permitted to undertake the defence thereof by counsel of its own choosing, which counsel shall be satisfactory to the Indemnified Party, provided that if in the Indemnified Party's reasonable judgment a conflict of interest may exist between such Indemnified Party and the Indemnifying Party with respect to this Third Party Claim, such Indemnified Party shall be entitled to select counsel of its own choosing, reasonably satisfactory to the Indemnifying Party, in which event of Indemnifying Party shall be obligated to pay the fees and expense of such counsel;

b) If after a reasonable time after written notice of any Third Party Claim, the Indemnifying Party fails to defend the Indemnified Party or any member of the Indemnified Party Group against whom such Third Party Claim has been asserted, the Indemnified Party will have the right to undertake the defence of such Third Party Claim on behalf of or for the account and the risk of the Indemnity Party".

²⁴⁸ Vedi GRANDY – BROWN, *Risk Apportionment in Natural Resources Transactions Through Indemnification Clauses and Releases*, in *Volume 22 of The Corporate Counsel Review*, 2003, pag. 209, 2003. Sul punto si precisa che detta normativa prevede, in mancanza di dichiarazioni contrarie delle parti, "that an indemnity typically will be construed as requiring reimbursement of an entire loss or liability" Tuttavia, una simile previsione non è contemplata in quelle giurisdizioni che applicano "the express negligence doctrine" in considerazione della quale "a contract must expressly provide indemnification for a party's own negligence; otherwise, the court will imply that the indemnity does not cover the indemnified party's negligent conduct". Ciò significa che le parti sono onerate, al momento del *closing*, di indicare su quale base è avvenuta la definizione del limite dell'indennizzo.

²⁴⁹ Vedi GRANDY – BROWN, *Risk Apportionment in Natural Resources Transactions Through Indemnification Clauses and Releases*, op. cit., secondo cui "in contracting for the sale or development of natural resources properties, parties apportioning liabilities should consider the statutory and judicial limitations on indemnification agreements. The risks that an indemnity may be held unenforceable or that the indemnifying party could become insolvent can limit the financial value of the indemnity as consideration. These risks can be controlled, to some extent, by developing indemnities that take into account the applicable laws and by implementing measures to supplement the contractual risk apportionment".

Più in particolare, nella Section 107 del CERCLA²⁵⁰ si legge che “*No indemnification, hold harmless, or similar agreement or conveyance shall be effective to transfer from the owner or operator of any vessel or facility or from any person who may be liable for a release or threat of release under this section, to any other person the liability imposed under this section. Nothing in this subsection shall bar any agreement to insure, hold harmless, or indemnify a party to such agreement for any liability under this section*”. Il periodo appena menzionato appare di non facile comprensione nella parte iniziale, in cui sembra vietare categoricamente il passaggio di responsabilità su soggetti terzi, mentre, nella sua seconda parte, pare ammettere accordi o *indemnities*. Tale incertezza ha acceso un dibattito dottrinale conclusosi nel senso di autorizzare il trasferimento del rischio ambientale sull’altro contraente (CERCLA liability) a patto che si tratti di *liable parties* o tra una *liable party* e una non *liable party* e solo nell’ipotesi in cui si possa evincere “*a clear and unmistakable intent of the parties to do so*”²⁵¹. Inoltre “*the indemnity need not refer specifically to CERCLA, but it should contain language that is either specific enough to include CERCLA liability or general enough to include any and all environmental liability*”²⁵².

Ai soli fini di completezza, si segnala che alcuni Stati, quale l’Ohio e il Michigan, proibiscono l’allocazione della responsabilità ambientale, “*except where the indemnitee is not a liable party under CERCLA, e.g., a lender or insurer*”²⁵³.

²⁵⁰Vedi DOLAN, *Misconception of contractual indemnification against CERCLA liability: judicial abrogation of the freedom to contract*, in 42 Cath. U. L. Rev. 179 (1993), pag. 179-180, secondo cui “*in the mid-1970s, the gravity of the disposed hazardous waste problem received national attention with the discovery of Love Canal and similar sites. In recognition of this problem, Congress enacted the Comprehensive Environmental Response, Compensation, and Liability Act (CERCLA, commonly referred to as “Superfund”) in order to protect human health and the environment. Specifically, one of Congress’ goals in passing CERCLA was to provide the funding and means for the government to clean up hazardous waste facilities without delay. Another goal of Congress in enacting CERCLA was to induce persons liable for contamination caused by hazardous waste to volunteer to take appropriate measures to rectify the situation*”.

²⁵¹ Cfr. GRANDY – BROWN, *Risk Apportionment in Natural Resources Transactions Through Indemnification Clauses and Releases*, op. cit., pag. 222, che indica come casi di riferimento *Keywell Corp. v. Weinstein*, 33 F.3d 159, 165 (2d Cir. 1994); *Fina*, 90 F.3d at 270; *Union Carbide*, 890 F. Supp. at 1049-1050.

²⁵² Vedi GRANDY – BROWN, *Risk Apportionment in Natural Resources Transactions Through Indemnification Clauses and Releases*, op. cit., pag. 222 e nt. 44.

²⁵³ Vedi GRANDY – BROWN, *Risk Apportionment in Natural Resources Transactions Through Indemnification Clauses and Releases*, op. cit., pag. 223.

Secondo la *Bankruptcy law*, invece, se il venditore su cui grava l'obbligo di indennizzo fallisce, si imputerà a fallimento un debito pari all'entità dell'obbligo. In tal modo il debitore non è responsabile per le future responsabilità derivanti da tutti i "claims fixed or contingent". Con riferimento a quest'ultimo profilo, le giurisdizioni americane hanno qualificato l'*indemnity* una "contingent future obligations"²⁵⁴ e hanno conseguentemente escluso che il *buyer* potesse rivendicare il pagamento dell'indennizzo dal seller dopo la dichiarazione di fallimento²⁵⁵. In tal caso, si tratta di clausole che non hanno un pieno corrispondente nell'ordinamento italiano ma che consentono tuttavia una visione maggiormente organica della concezione delle clausole di indennizzo che prescinde dai confini nazionali.

Sempre in ottica comparatistica, giova evidenziare che il diritto inglese prevede rimedi giuridici differenti rispetto al nostro ordinamento in relazione alla cosiddetta *misrepresentation*. Preliminarmente si osserva che il sistema anglosassone distingue tra *fraudulent* o *innocent misrepresentation*. La prima viene integrata allorché il *representor* agisca dolosamente e conscio della falsità della dichiarazione resa, oppure incurante della verità o falsità della stessa. In siffatte ipotesi i rimedi contemplati dal diritto inglese sono rappresentati dal risarcimento danni (*damages*), il quale può essere chiesto congiuntamente alla *rescission* o al *refusal to perform the contract*, ovvero il rifiuto di dare esecuzione al contratto. Con riferimento alla seconda fattispecie, la *innocent misrepresentation*, si precisa che questa è declinata in due diverse sottofattispecie, a seconda che sia o meno presente un ulteriore elemento: la negligenza. Nell'ipotesi in cui la *innocent misrepresentation* sia accompagnata anche da un comportamento negligente del *seller*, i rimedi previsti ricalcano sostanzialmente quelli già esposti in merito alla *fraudulent misrepresentation*. In caso contrario, invece, è possibile chiedere solamente la *rescission* o esercitare il *refusal to perform the contract*, senza poter chiedere i danni. La dottrina anglosassone²⁵⁶ ha poi rilevato un'ulteriore

²⁵⁴ Vedi GRANDY – BROWN, *Risk Apportionment in Natural Resources Transactions Through Indemnification Clauses and Releases*, op. cit., nt. 51-52.

²⁵⁵ A tal proposito, una clausola tipo è "a claim in bankruptcy based on an indemnification agreement will not receive priority unless the obligation is secured or another basis for priority exists under the Bankruptcy Code. In some bankruptcies, an unsecured indemnitee's potential recovery may be too minimal to warrant filing a claim".

²⁵⁶ Vedi ATIYAH, *An introduction to the law of the contract*, Oxford University Press, 1989, p. 168.

distinzione tra “*mere*” o “*precontractual representations*” e “*promissory representations*”, che sono veri e propri *terms* contrattuali. Mentre la violazione delle prime dà luogo al diritto di rescindere il contratto, la violazione di un *term* attribuisce sempre il diritto al risarcimento danni e solo in via residuale la possibilità di sciogliere il vincolo contrattuale.

Nel determinare le conseguenze di un *breach of contract*, le corti inglesi danno rilevanza all'intenzione delle parti, e quindi in base ad essa selezionano la disciplina applicabile. Tale circostanza non può riscontrarsi anche sul territorio nazionale, giacché l'articolo 1362 del Codice Civile dispone che “*nell'interpretare il contratto si deve indagare quale sia stata la comune intenzione delle parti e non limitarsi al senso letterale delle parole. Per determinare la comune intenzione delle parti, si deve valutare il loro comportamento complessivo anche posteriore alla conclusione del contratto*”. L'intenzione delle parti, dunque, è quella riferita all'oggetto sul quale esse si erano proposte di contrattare. Innanzitutto è necessario accertare i fatti, i quali devono poi essere interpretati nel senso di dare loro il giusto significato sia sul piano del fatto che del diritto. L'interprete deve quindi assumere il dato storico così come accertato e presentato dalle parti, sussumendolo nello schema giuridico di riferimento. L'interprete deve dunque qualificare l'operazione alla luce del *nomen iuris*. Non vige più, a differenza che in passato, il “dogma della volontà” e, dunque, l'interpretazione dell'atto prescinde dall'accertamento della vera intenzione delle parti, tralasciando qualsiasi eventuale indagine psicologica. In passato, invece, vigente il dogma della volontà, le regole interpretative erano considerate quali regole logiche e non giuridiche in senso stretto. Questa visione individualista venne ben presto abbandonata, per lasciare posto ad una visione prettamente oggettiva. In quest'ultima prospettiva assume maggiore rilevanza la dichiarazione obiettiva di quello che le parti esternano nell'atto, indipendentemente da ciò che è da loro voluto. Questo significa che, attraverso il processo di oggettivizzazione del contratto, l'interprete può giungere a fornire all'atto un significato difforme da quello prospettato dalle parti. In questo modo si assiste ad

una trasformazione delle regole interpretative da puramente logiche ad ontologicamente giuridiche²⁵⁷.

L'interpretazione degli atti giuridici è, dunque, sempre oggettiva perché è condotta con i criteri fissati in norme di legge (soggettivi e oggettivi).

In particolare vengono definiti criteri soggettivi quelli posti alla base dell'interpretazione letterale, globale e sistematica, previsti dagli articoli 1362 e 1363, c.c., nonché quelli contemplati dagli articoli 1364 e 1365, c.c., i quali prevedono, rispettivamente, che “*per quanto generali siano le espressioni usate nel contratto, questo non comprende che gli oggetti sui quali le parti si sono proposte di contrarre proposte di contrattare*” e che “*quando in un contratto si è espresso un caso al fine di spiegare un patto, non si presumono esclusi i casi non espressi, ai quali, secondo ragione, può estendersi lo stesso patto*”. I criteri oggettivi sono invece previsti dai successivi articoli 1366- 1371, c.c., e si considerano sussidiari rispetto a quelli soggettivi²⁵⁸.

Rilevante è poi il criterio dell'affidamento, quindi l'interpretazione del contratto secondo buona fede (istituto sconosciuto nel sistema di common law britannico). Infine, vale il principio della *conservazione del negozio*: il contratto deve sempre interpretarsi, nel dubbio, nel senso che abbia qualche effetto, piuttosto che non ne abbia alcuno.

Con riguardo al tema del dolo, come è stato rilevato anche nel primo capitolo della presente tesi, questo giustifica l'esperimento dell'azione di annullamento solo se può definirsi determinante; se, al contrario, è incidente, il dolo legittima la richiesta al solo risarcimento del danno. In caso di violazione del contratto, si ricorda, operano la rescissione (per le ipotesi di anomalie genetiche del contratto, in quanto l'accordo si è pattuito in stato di pericolo o per lesione) oppure la risoluzione (nei casi di inadempimento, o per impossibilità sopravvenuta, o per eccessiva onerosità), applicabile solo ai contratti a prestazioni corrispettive. Ai sensi dell'art. 1492, c.c., nell'ipotesi di garanzia per vizi, l'acquirente può scegliere se chiedere la risoluzione o la riduzione del prezzo. Qualora si opti per la prima soluzione, questa coincide con il

²⁵⁷ Vedi SACCO – DE NOVA; *Il contratto*, op. cit., pag. 366.

²⁵⁸ Vedi GAZZONI, *Manuale di diritto Privato*, Napoli, 2017, pp. 1073 ss.

paradigma della *termination* tipica del diritto inglese. Tuttavia nel diritto interno, qualora si tratti di grave inadempimento nella prestazione, l'acquirente può chiedere al giudice una sentenza costitutiva di risoluzione; mentre, nel diritto inglese, la risoluzione è realizzabile già attraverso una dichiarazione unilaterale della parte contraente. In questi termini il rimedio appena descritto opera come se fosse una clausola risolutiva espressa, seppur con la differenza che, nel nostro ordinamento, questa rappresenta una clausola che le parti inseriscono nel contratto, mentre in quello anglosassone la *termination of the contract* è una regola di *common law*.

CONCLUSIONI

Giunti al termine, si ripercorrono qui i punti salienti svolti in merito alla responsabilità del venditore delle partecipazioni sociali di controllo di una società e i limiti a cui la stessa è soggetta nel contesto del contratto di *sale and purchase agreement*.

Il presente elaborato ha, in via preliminare, descritto brevemente il contratto di *sale and purchase agreement*, ovvero quel contratto di origine anglosassone con cui una parte acquista e l'altra vende le partecipazioni di controllo di una società, rilevando come tale fattispecie non sia espressamente disciplinata dal Codice Civile.

A tal riguardo, l'indagine si è sviluppata allo scopo di rinvenire la disciplina di riferimento, individuata in quella della compravendita di cui agli articoli 1470 ss. del Codice Civile e nelle regole peculiari attinenti al trasferimento delle medesime partecipazioni sociali, specialmente per forma e pubblicità, per affrontare, poi, la questione relativa a quali strumenti di tutela offerti dalla disciplina del contratto di compravendita siano a disposizione dell'acquirente delle medesime partecipazioni sociali.

Tale quesito ha imposto una preventiva trattazione riguardo a ciò che costituisce l'oggetto immediato del contratto di *sale and purchase agreement* ovvero quale rilevanza giuridica possano avere gli aspetti patrimoniali della società di cui si intendono trasferire le partecipazioni sociale

Sul tema vi è stato un acceso dibattito dottrinale e giurisprudenziale, culminato con una recente pronuncia della giurisprudenza di legittimità (Cassazione n. 16963 del 2014), condivisa dall'orientamento dottrinale maggioritario, secondo cui, essendo oggetto immediato del contratto di *sale purchase agreement* (unicamente) la partecipazione sociale (e non i singoli beni del patrimonio sociale sottostante), ogni doglianza relativa ad asseriti vizi o mancanza di qualità promesse può essere rivolta con esclusivo riferimento alla partecipazione sociale ed alla qualità dei diritti ed obblighi che quest'ultima attribuisce, essendo, invece, irrilevante, sul piano giuridico, il valore economico del bene trasferitoci.

Alla luce di quanto sopra, si è concluso quindi nell'affermare che, nel caso in cui l'acquirente delle partecipazioni sociali della *target* dovesse riscontrare dei vizi o difformità del patrimonio di quest'ultima, successivamente alla conclusione del *sale and purchase agreement*, lo stesso non avrebbe a disposizione i mezzi di tutela disciplinati dal contratto di compravendita, in quanto i medesimi sono a disposizione solo ove vi fossero vizi attinenti alle partecipazioni sociali.

Da qui l'affermazione della necessità di pattuire espresse apposite clausole di garanzia che garantiscano una determinata situazione patrimoniale, economica, reddituale e finanziaria della *target*, ovvero le *business warranties*, di cui la natura giuridica è tutt'oggi discussa.

Tale tema assume una certa rilevanza laddove le parti abbiano ommesso di disciplinare le conseguenze derivanti da un'eventuale violazione di quanto contenuto e previsto dalle stesse clausole.

In particolare, in merito alla natura giuridica delle clausole poc'anzi cennate, vi è: i) chi sostiene che configurano una promessa sulle qualità essenziali del bene compravenduto, ii) altri che affermano che siano vere e proprie obbligazioni del contratto o promesse del fatto del terzo e, infine, iii) chi assume che siano contratti diversi benché collegati a quello della compravendita delle partecipazioni sociali.

L'eterogeneità delle predette posizioni, adottate sia dalla giurisprudenza che dalla dottrina, ha comportato, inevitabilmente, un quadro dai tratti sfuggenti e privo di adeguata chiarezza.

Tuttavia, una recente pronuncia della giurisprudenza di legittimità (Cassazione n. 16963 del 2014) aiuta per molti versi a fare chiarezza nell'ampio panorama di concezioni dottrinali e giurisprudenziali sopra richiamate.

Infatti, tale giurisprudenza, condividendo l'orientamento dottrinale maggioritario, ha precisato che le clausole in esame rappresentano delle prestazioni accessorie, soggette a prescrizione ordinaria decennale, posto che le stesse "*non concernono l'inadempimento o l'inesatto adempimento dell'obbligazione di trasferimento delle quote, sociali che forma oggetto del contratto di vendita*".

Ciò in quanto, con le clausole di garanzia, il venditore si obbliga a indennizzare il compratore ove la consistenza patrimoniale, che non integra qualità promessa dei beni venduti, si riveli diversa da quella considerata dalle parti con il contratto di cessione.

In ragione di quanto sopra, è possibile affermare, quindi, che il *sale and purchase agreement* rappresenta la piattaforma giuridica in cui confluiscono due posizioni parallele e antagoniste: il venditore ha interesse a trasferire le azioni o quote societarie dietro il corrispettivo del prezzo pattuito, senza prestare garanzie; diversamente, il compratore ha interesse affinché l'acquisto sia supportato da idonee garanzie, subordinando il pagamento del prezzo alla circostanza che quanto assicurato dal venditore sia conforme alla situazione patrimoniale, economica, finanziaria e reddituale effettiva della *target* o che, comunque, quest'ultima non abbia maturato minusvalenze dell'attivo o sopravvenienze negative non comunicate al momento del *closing*.

Queste due antitetiche posizioni trovano una tregua nella prassi negoziale, ove si è soliti concedere idonee garanzie accompagnate dalla presenza di determinati limiti, affinché l'equilibrio tra le parti non subisca un'alterazione irragionevole in favore della sola parte acquirente.

In particolare, le principali limitazioni alle garanzie riscontrabili nella prassi negoziale possono individuarsi in quelle soggettive, oggettive e temporali.

Le prime pongono alcuni problemi applicativi, visto che il venditore risponde per i vizi del bene secondo un criterio di imputazione oggettivo, a meno che non provi di aver ignorato senza colpa i vizi della cosa.

Le seconde riguardano, invece, situazioni oggettive dichiarate dal venditore prima della conclusione del contratto attraverso la *disclosure letter* e gli allegati.

Infine, le terze riguardano il termine entro il quale può verificarsi un evento indicato nella clausola di garanzia ed entro il quale il compratore può far valere il suo diritto all'indennizzo.

Quest'ultimo profilo ha meritato una maggiore attenzione soprattutto a seguito della recente pronuncia della giurisprudenza di legittimità (Cassazione n. 16963 del 2014).

Prima di tale pronuncia, infatti, era considerato applicabile, ai sensi dell'articolo 1495 del Codice Civile, il termine di decadenza dal diritto di garanzia se il compratore non provvedeva a denunciare i vizi della cosa entro otto giorni dalla scoperta degli stessi, salvo, comunque, il diverso termine stabilito dalle parti e fermo restando il termine prescrizione previsto dalla legge.

La motivazione che ha spinto la predetta giurisprudenza di legittimità a ritenere inapplicabili i brevissimi termini previsti dal Codice Civile in materia di compravendita muove dall'osservazione che *“I requisiti di denuncia delle eventuali difformità si collocano ben oltre il rigido count down degli otto giorni e/o dell'anno previsti dall'art. 1495 c.c. Nella prassi di settore la durata delle obbligazioni di garanzia delle business warranties è di diversi anni, anzi ragioniamo di ere segnatamente per i rischi connessi alle obbligazioni fiscali, valutarie e previdenziali, con frequenti riesumazioni, dopo centurie, di contestazioni ormai tumulate da tempo da parte dei relativi uffici accertatori”*.

Pertanto, si può già concludere che la fissazione convenzionale di termini di durata delle garanzie non può essere considerata come una deroga al termine di prescrizione annuale di cui all'art. 1495 del Codice Civile, deroga che sarebbe di certo inammissibile a tenore dell'art. 2936 del Codice Civile.

Il sistema di garanzie è, poi, solitamente completato dalle *indemnity clauses*, ossia quelle clausole finalizzate alla regolamentazione convenzionale delle modalità di attivazione delle garanzie, i limiti alla loro operatività nonché le conseguenze ed i rimedi previsti in caso di violazione delle stesse.

Anche per le *indemnities*, come per le clausole di garanzia, possono essere previste limitazioni quantitative minime e massime agli obblighi indennitari gravanti sul venditore nei confronti dell'acquirente così come sono enucleate cause di riduzione dell'ammontare in presenza di alcune circostanze indicate dalle parti.

Di frequente le *indemnity clauses* contengono specifiche cause di riduzione del loro ammontare, che lo limitano nel minimo o nel massimo o dettano criteri per la sua quantificazione. Rientrano in tale categoria: i) le franchigie, che rappresentano il limite al di sotto del quale le difformità tra quanto dichiarato dal venditore e la reale situazione sociale debbano considerarsi irrilevanti; ii) le clausole *de minimis*, tese a specificare un

ammontare che funge da soglia minima del danno risarcibile, al di sotto del quale non si potrà chiedere il risarcimento al *buyer*, ma riferita ad una specifica garanzia e iii) le cosiddette “*cap*” o “*ceiling*”, che indicano, invece, una clausola che stabilisce un limite massimo alla risarcibilità del danno derivante dalla violazione delle garanzie, al di sopra del quale nessun indennizzo è dovuto.

A tal proposito, è stato osservato che nel predisporre tali pattuizioni i contraenti dovrebbero rispettare i limiti di cui all’articolo 1229 del Codice Civile, in quanto si tratterebbe di clausole che determinano una limitazione della responsabilità del debitore.

A tale affermazione può, tuttavia, contestarsi che la violazione di una clausola di garanzia può anche non derivare dal fatto del debitore, giacché l’obbligo di indennizzo si presenta, in molti casi, come un’assunzione del rischio, non qualificabile agevolmente nei termini di dolo o colpa grave, che, invece, sono elementi necessariamente richiesti dalla predetta norma codicistica.

Per superare un simile ostacolo di carattere dogmatico, è stato suggerito di far discendere dal dolo o dalla colpa grave del venditore le conseguenze che sanzionano l’abuso delle garanzie, ossia il risarcimento del danno.

In considerazione di quanto sin qui esposto, sembra opportuno rappresentare che, a prescindere dei limiti convenzionali sopra analizzati, il venditore deve ritenersi comunque responsabile nei confronti dell’acquirente ove gli abbia dolosamente taciuto o impedito di accedere ad informazioni relative a circostanze dalle quali possa discendere un detrimento della consistenza economica della società rispetto a quella rappresentata nel bilancio o nella situazione patrimoniale.

Quanto sopra trova sostegno nel nostro ordinamento negli articoli 1490, comma 2°, 1579, 1337 e 1440 del Codice Civile.

Individuati i contenuti e il funzionamento della *indemnity clause*, si è, poi, domandato se le clausole appena citate, visto la funzione che le stesse svolgono, siano assimilabili alle clausole di *price adjustment*, oppure a quelle penali di cui all’art. 1381 del Codice Civile o, ancora, a prestazioni assicurative

Si è rilevato come clausole di *price adjustment* e di *indemnity* sebbene, per un verso, possano considerarsi strumenti affini perché preposti a riequilibrare le

prestazioni delle parti in caso di alterazione del prezzo alla data del *closing*, restino concettualmente distinti sia da un punto di vista soggettivo che oggettivo.

Ciò è vero in quanto mentre l'indennizzo è una reazione contro la violazione delle garanzie rilasciate dal venditore, l'aggiustamento del prezzo ne costituisce un semplice aggiornamento, ovvero rappresenta un meccanismo di determinazione del prezzo. Inoltre, mentre il primo è, di norma, preposto a favore del compratore (o della *target*), il secondo è reciproco, potendo anche risultare in danno a quest'ultimo.

Si è poi analizzata l'*indemnity* equiparandola alla clausola penale.

Anche a seguito di tale confronto, si è giunta alla conclusione che, se è certamente vero che entrambe le predette clausole possono limitare il *quantum* da liquidare al creditore senza necessità di dimostrare il danno, il suo ammontare e il nesso causale tra lesione patrimoniale e la violazione delle garanzie, l'*indemnity clause*, prescindendo dall'inadempimento di una preesistente obbligazione, che è, invece, presupposto essenziale per l'applicabilità dell'art. 1382, c.c., non è assimilabile alla clausola penale di cui alla norma poc'anzi citata.

Infine, si è analizzata l'*indemnity* assimilandola ad una prestazione di tipo assicurativo, dove il venditore che garantisce la mancanza di certe passività o inconsistenze nell'attivo della società ceduta, non si obbliga ch'essa non abbia le insussistenze patrimoniali menzionate, ma si accolla il rischio nel caso opposto.

Sul punto si è ricordato che le prime forme di *indemnity* nascono, nel sistema anglo-americano, proprio in questo contesto. Simile inquadramento, nonostante ampiamente criticato da una parte della dottrina, autorizzerebbe l'applicazione di alcune disposizioni previste per il contratto di assicurazione che costituiscono espressione di principi generali concernenti il trasferimento del rischio contrattuale, come gli artt. 1900, 1913, 1914 e 1915 del Codice Civile.

Infine, si è rilevato, poi, come parte della dottrina abbia inteso l'*indemnity* come risarcimento dei danni di cui all'art. 1223 del Codice Civile.

Tale concezione è stata anch'essa ampiamente criticata in quanto i due predetti istituti si differenziano sotto più punti di vista, come quello dell'imputabilità nonché quello economico.

In conclusione si è, quindi, affermato che l'*indemnity* è una clausola atipica qualificabile come un'obbligazione "primaria" di pagare un certo importo al compratore, che si differenzia, pertanto, dall'obbligazione "secondaria" di risarcire i danni prodotti dalla violazione delle *business warranties*.

Tuttavia, vi possono essere casi in cui l'indennizzo coincide, nel *quantum*, con il risarcimento del danno.

BIBLIOGRAFIA

Dottrina:

- ATIYAH, *An introduction to the law of the contract*, Oxford University Press, 1989;
- ALPA e DELFINO, *Il contratto nel common law inglese*, Padova, 1997;
- AMBROSINI, *Trasferimento di clausole azionarie, clausole di indemnity e contratto per persona da nominare*, in *Contr. e Impr.*, 1996;
- ANGELICI, *La circolazione delle partecipazioni sociali*, *Tratt. Soc. per azioni*, COLOMBO – PORTALE (a cura di), Vol, II, Torino, 1991;
- ASCARELLI, *In tema di vendita di azioni e responsabilità degli amministratori*, in *Foro it.*, 1953;
- BENEDETTI, *Dal contratto al negozio unilaterale*, Milano, 1969;
- BERNINI, *Acquisizione di società e determinazione del prezzo*, in *Contratto e Impr.*, 1993;
- BENATTI, *La responsabilità precontrattuale*, Milano, 1963;
- BIANCA, *Diritto Civile*, III, Milano, 1987;
- BIANCA, *La vendita e la permuta*, in *Trattato di diritto civile*, VII, fondato da VASSALLI, Torino, 1993;
- BIANCHI, *Clausole particolari nel trasferimento di pacchetti azionari di riferimento*, in *Dir. Fall.*, 1993, I;
- BIGLIAZZI, in *Commentario del Codice Civile Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1988;
- BONAVERA, «*Aliud pro alio*» *nella cessione di quote sociali*, in *Le Società*, 2004;
- BONELLI, *Giurisprudenza e dottrina su acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, in BONELLI e DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizione di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Milano, 1990;
- BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, in *Dir. Comm. Internaz.*, 2007, 2;

BRIGHITTINI, *Trasferimento di quote di s.r.l. e rilevanza dello scopo perseguito dalle parti*, in *Resp. Comunic. Impr.*, 1999;

BOSELLI, *La risoluzione del contratto per eccessiva onerosità*, Torino, 1952;

CALDARONE e FERRERO, *Il contratto di acquisizione è un contratto atipico*, in *Giur. Comm.*, 1998, 2;

CARNEVALI, *Compravendita di quote sociali, mancanza di qualità e aliud pro alio*, in *I Contratti*, 2004, 7;

CASELLA, *I due sostanziali metodi di garanzia del compratore*, in BONELLI e DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizione di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Milano, 1990;

CASSOTTANA, *Rappresentazioni e garanzie nel conferimento d'azienda*, Milano 2006;

CIMMINO, *Vendita, inadempimento contrattuale e risarcimento del danno*, II, in AA.VV., *Il diritto civile nella giurisprudenza*, a cura di CENDON, Torino, 2006;

COCO, *Luci e ombre nella tutela dell'acquirente di partecipazioni sociali*, In *Contr. Impr.*, 2005;

CORIGLIANO, *Dichiarazioni e garanzie: un nuovo capitolo di una storia infinita?*, in *Le Società*, 2012, 2;

CORRIAS, *La responsabilità dell'alienante per la consistenza del patrimonio nelle vendite di partecipazioni azionarie di controllo*, in *Resp. civile e previdenza*, 2005;

CREMONA, MONARCA, TARANTINO, *Il manuale delle operazioni straordinarie*, Ipsoa 2006;

DOLAN, *Misconception of contractual indemnification against CERCLA liability: judicial abrogation of the freedom to contract*, 42 *Cath. U. L. Rev.* 179 (1993);

D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, Milano, 2003;

D'ALESSANDRO, *Vendita di partecipazioni sociali e promessa di qualità*, in *Giust. civ.*, 2005, I;

DI MAJO, in *Enc. Dir.*, Milano, 1992;

D'ANGELO, *La buona fede*, in *Trattato Bessone*, XIII, Torino, 2004;

DE NOVA, *Clausola penale*, in *Dig. disc. privat., Sez. civ.*, Torino, 1988;

DE NOVA, *Il contenuto del contratto*, in SACCO - DE NOVA, *Il contratto*, in *Trattato Sacco*, tomo II, Torino, 2004;

De Nova, *Il Sale and Purchase agreement, un contratto commentato*, Torino, 2017;

DE ANDRÉ, *Le clausole relative al prezzo*, in *Acquisizioni di società*, in BONELLI e DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizione di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Milano, 1990;

DE MARIA, *La compravendita di azioni non quotate*, Padova, 1994;

DE RITIS, *Trasferimento di pacchetti azionari di controllo: le clausole contrattuali e limiti all'autonomia privata*, in *Giur. Comm.*, 1997, I;

DRAETTA, MONESI (cura di), *I contratti di acquisizione di società e di aziende*, Milano, 2007;

EREDE, *Durata delle garanzie e conseguenze della loro violazione*, in BONELLI e DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizione di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Milano, 1990;

FERRANTE, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, in *Riv. Not.*, 2005, 1;

FAZZINI, *Due Digence*, Milano, 2018;

GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, Vol. II, tomo 1, Padova, 1999;

GALGANO, *Cessione di partecipazioni sociali e superamento della alterità soggettiva fra socio e società*, in *Contr. Impr.*, 2004;

GALLO, *Errore sul valore, giustizia contrattuale e trasferimenti ingiustificati di ricchezza alla luce dell'analisi economica del diritto*, in *Quadrim*, 1992;

GRANDY – BROWN, *Risk Apportionment in Natural Resources Transactions Through Indemnification Clauses and Releases*, in *Volume 22 of The Corporate Counsel Review*, 2003;

GAZZONI, *Manuale di diritto privato*, Napoli, 2004;

GAZZONI, *Manuale di diritto Privato*, Napoli, 2017;

GRECO, COTTINO, *Della Vendita in Comm. Scialoja – Branca*, vol. IV, *Delle obbligazioni*, Bologna – Roma, 1981;

HAUSSMANN - P. TORRE, *Les Garanties de passif: négociation et rédaction des conventions de garantie*, 2007;

HULL YOUNGBLOOD, FLOCOS, *Drafting And Enforcing Complex Indemnification Provisions*, August 2010, *The Practical Lawyer*;

KLING - NUGENT SIMON - GOLDMAN, *Mergers and Acquisitions Symposium: Summary of Acquisition Agreements*, 1997;

KLING, SIMON, GOLDMAN, *Summary of acquisition agreements*, University of Miami law review, Vol 51, 1996-1997;

IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006;

IUDICA, *Il prezzo nella vendita di partecipazioni azionarie*, in *Riv. Società*, 1991, I;

LANTINO, *Acquisizioni di aziende e partecipazioni. Aspetti legali e tributari*, Milano, 2007;

LAPERTOSA, *La garanzia per vizi nella vendita e nell'appalto*, in *Giust. Civ.*, 1998;

LUMINOSO, *La compravendita*, 3^a ed., Torino, 2003;

MANTOVANI, *Vizi incompleti del contratto e rimedio risarcitorio*, Torino, 1995;

MASTROPAOLO, voce: *danno*, in *Enciclopedia Giuridica Treccani*, X, Roma, 1988;

MENFONI, *Sulla natura della responsabilità precontrattuale*, in *Riv. Dir. Comm.* 1956, II;

MENZIONI, *Profili di una revisione della teoria sulla garanzia per i vizi di vendita*, in *Studi in onore di De Gregorio*, Città di Castello, 1955;

MINDY CHEN WISHART, *Contract law*, Oxford University press, New York, 2005;

MONTALENTI, *Persona giuridica, gruppi di società, corporate governance*, Padova, 1999;

MORELLO, *Negoziò in frode alla legge*, voce di *Enciclopedia Giuridica Treccani*, Torino, 1990, vol. XX;

MORELLO, *Frode alla legge*, in *Discipline Privatistiche, Sezione Civile*, Torino, 1993;

MOUSSERON, *Les convention de garantie dans les cessions de droits sociaux*, Parigi, 1997;

PANZARINI, *La tutela dell'acquirente nella vendita dei titoli di credito*, in *Riv. dir. commerciale*, 1959;

PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, Trattato diretto da GALGANO, vol. I, Torino, 1995;

PEDERSOLI, *Le garanzie fiscali, previdenziali ed ecologiche*, in BONELLI e DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizione di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Milano, 1990;

PETTARIN, *Acquisizione, fusione e scissione di società*, Milano, 1992;

PERRONE, *Informazione al mercato e tutela dell'investitore*, Milano, 2003;

PICONE, *Contratti di acquisto di partecipazioni azionarie*, Milano, 1995;

PIMONT, *Clause pénale*, *Répertoire de droit civil*, 2012, testo disponibile su *Dalloz.fr.*;

PINTO, *Le garanzie patrimoniali nella vendita di partecipazioni azionarie di controllo: qualificazione giuridica e termini di prescrizione*, in *Riv. Soc.*, 2003;

PISTORELLI, *Le garanzie analitiche sulle voci della situazione patrimoniale di riferimento*, in BONELLI – DE ANDRÈ, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Milano, 1990;

PONTI – MASETTI, *La vendita garantita delle partecipazioni sociali*, Padova, 1997;

PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000;

REVIGLIONE, *Il trasferimento della quota di società a responsabilità limitata*, Milano, 1998;

REVIGLIONE, *Il nuovo diritto societario*, Commentario diretto da COTTINO, BONFANTE, CAGNASSO, MONTALENTI, Torino, 2004;

RUBINO, *La compravendita*, Milano, 1962;

RUBINO, SAMMARTANO, *Garanzia nella compravendita di pacchetti azionari e di imprese*, 2006, Milano, 2006;

RUSSO, in *Enc. Giur. Treccani*, Roma, 2001;

RUSSO, *Le tutele legali nelle acquisizioni societarie*, in *I contratti di acquisizioni di società e aziende*, (a cura di) DRAETTA e MONESI, Milano, 2007;

SANGIOVANNI, *Compravendita di partecipazione sociale e garanzie del venditore*, in *Notariato*, 2, 2012;

SCOGNAMIGLIO, *Dei contratti in genere*, in *Commentario del Codice civile*, a cura di SCIALOIA e BRANCA, Milano-Bologna, 1970;

SARACINI, *Il termine e le sue funzioni*, Milano, 1979;

SBISÁ, *Società per azioni*, in *Riv. trim. proc. civ.*, 1990, pag. 1081;

SCARPA, *Cessione di quota di s.r.l. e tutela dei reali interessi sottesi al negozio*, in *Le Società*, 2010, 3;

SCARSO, *Criteri distintivi tra dolus bonus e dolus malus*.in *Nuova Giur. Civ. Comm.*, 1997, I;

SICCHIERO, voce *Clausola contrattuale*, in *Dig. Civ.*, Torino, 2003;

BETTO e SALUZZO, *Mind the gap: clausole penali e liquidated damages nel diritto inglese e nelle principali giurisdizioni di civil law*, in *Dir. Comm. Internaz*, 2012;

SINCLAIR, *Warranties and indemnities on share and asset sales*, London, 2001;

SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di controllo e garanzie contrattuali*, Torino, 2006;

SPERANZIN e TINA, *Una recente proposta legislativa in tema di trasferimento di aziende e di partecipazioni sociali*, in *Le Società*, 2014, 3;

STILTON, *Sales of Shares and Businesses: Law, Practice and Agreements*, Sweet & Maxwell, 2014;

TERRANOVA, *L'eccessiva onerosità die contratti, art. 1467 – 1469*, in *Commentario Schlesinger*, Milano, 1995;

TERSILLA, *La due diligence per l'acquisizione di un pacchetto azionario di controllo di una società non quotata in borsa: obblighi di informazione e responsabilità dei soggetti coinvolti*, *Dir. Comm. Int.*, 2002;

TERSILLA, *Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione*, in *Dir. comm. internaz.*, 2004, I;

THOMPSON, *Sinclair on Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales*, London, 2005;

TINA e SPIOTTA, *Cessione di quote sociali: un mutamento di orizzonti?*. in *Giur. comm.*, 2005, 2;

TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Milano, 2007;

TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie ed annullamento del contratto*, in *Giur. Comm.*, n. 1, 2008;

TINA, *La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie*, in *Giur. Comm.*, 2012;

TRIMARCHI, *Istituzioni di diritto privato*, Milano, 2007;

UBERTAZZI, *Il procedimento di acquisizione di imprese*, Padova, 2008;

VANDENBERGH, *The private life of public law*, in *105 Colum. L. Rev.*, 2005;

VISINTINI, *Trattato sulla responsabilità Contrattuale, I Singoli Contratti*, II, Padova, 2009;

AA. VV. *Il contratto*, in *Trattato Sacco*, a cura di SACCO – DE NOVA, tomo II, Torino, 2004;

AA. VV. *I contratti di acquisizioni di società e aziende*, (a cura di) DRAETTA e MONESI, Milano, 2007.

Giurisprudenza di legittimità:

Cass. Civ., 28 maggio 1953, n. 1594, in *Riv. dir. comm.*, 1953, II;

Cass. Civ., 14 febbraio 1963, n. 325, in *Giust. civ.*, 1963, I;

Cass. Civ., 10 febbraio 1967, n. 338 in *Foro it.*, 1967, I, p. 966 e in *Giust. Civ.*, 1967, I, con nota di SCHERMI, *Considerazioni sulla natura e sulla vendita dei titoli di credito astratti, dei titoli rappresentativi e dei titoli azionari*;

Cass. Civ., 10 aprile 1973, n. 1028, in *Rep. Foro it.*, 1973;

Cass. Civ., 16 febbraio 1977, n. 721, in *Foro it.*, 1977, I;

Cass. Civ., 11 maggio 1984, n. 2891, in *Mass. Giur. It.*, 1984;

Cass. Civ., 15 maggio 1987, n. 4487, in *Rep. Foro it.*, 1987;

Cass. Civ., 29 agosto 1991, n. 9227 in *Foro it.*, 1992, I, e in *Corr. Giur.*, 1992 con nota di COLOMBO;

Cass. Civ., 3 dicembre 1991, n. 12921, in *Giust. Civ. Mass.*, 1991;

Cass. Civ., 26 aprile 1991, n. 4564, in *Mass. Giur. It.*, 1991;

Cass. Civ., 14 ottobre 1991, n. 10779, in *Giur. It.*, 1993, I;

Cass. Civ., 28 ottobre 1993, n. 10718, in *Foro it.*, 1994, I, e in *I Contratti*, 1994, con nota di REALMONTE, *La rilevanza del dolus bonus: un'altra occasione perduta*;

Cass. Civ., 9 novembre 1994, n. 9304, in *DeJure*;

Cass. Civ., 19 ottobre, n. 8533, in *Mass. Foro It.*, 1994,

Cass. Civ., 19 luglio 1995, n. 7863, in *Mass. Giur. It.*, 1995;

Cass. Civ., 12 dicembre 1995, n. 12733, in *Corr. giur.*, 1996;

Cass. Civ., 29 agosto 1995, n. 9067, in *Giust. civ.*, 1996, I e *Giur. it.*, 1996, I;

Cass. Civ., 29 agosto 1995, n. 9067, in *Banca borsa e tit. cred.*, 1997, II, e in *Banca borsa e tit. cred.*, 1997, II;

Cass. Civ., 5 gennaio 1995, n. 191 in *DeJure*;

Cass. Civ., 28 marzo 1996, n. 2843, in *Giur. Comm.*, 1998, II, con nota di CALÌ, *Applicabilità della disciplina generale sulla vendita anche alla cessione di partecipazioni sociali. Valore della minuta o puntuazione*;

Cass. Civ., 21 giugno 1996, n. 5773, in *Banca Borsa e tit. di cred.*, 1997, II;

Cass. Civ., 1 aprile 1996 n. 3001, in *DeJure*;

Cass. Civ., 27 settembre 1999, n. 10069, in *Giur. it.*, 2000;

Cass. Civ., 21 gennaio 2000, n. 639 in *Mass. Foro It.*;

Cass. Civ., 23 febbraio 2000, n. 2059, in *Giust. civ. Mass.*, 2000;

Cass. Civ., 28 giugno 2001, sent. n. 8844, in *Corr. giur.*, 2001;

Cass. Civ., 18 luglio 2003, n. 11240, in *I Contratti* 2004;

Cass. Civ., 20 febbraio 2004, n. 3370, in *Giur. comm.*, 2005, 2, con nota di TINA e SPIOTTA, *Cessione di quote sociali: un mutamento di orizzonti?*; in *Riv. Not.*, 2005, 1, p. 156, con nota di FESTA FERRANTE, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*; e in *Giust. Civ.*, 2005, 4, con nota di D'ALESSANDRO, *Vendita di partecipazioni sociali e promessa di qualità*;

Cass. Civ., 9 settembre 2004, n. 18181 in *Giust. civ. Mass.*, 2005, 1;

Cass. Civ., 13 dicembre 2006, n. 26690, in *Giur. comm.*, 2008, 5, II, e *Banca Borsa e tit cred.*, 2009, 5, 565 con nota di TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie: risoluzione del contratto per mancanza di qualità, aliud pro alio e annullamento del contratto per dolo*;

Cass. Civ., 19 luglio 2007, n. 16031, in *Giur Comm.*, 2008, I, e in *Giust. Civ.* 2008, 12, con nota di FICI, *Compravendita di partecipazioni sociali e mancanza di qualità. Annullamento per dolo di una compravendita avvenuta fuori borsa*;

Cass., 10 maggio 2012, n. 7180, in *Giust. civ.* 2012, 10, I;

Cass., 24 luglio 2014, n. 16963 in *DeJure*;

Cass. Civ., sent. n. 14255/2915, in *DeJure*;

Cass., 20 aprile 2018, n. 9909 in *DeJure*.

Giurisprudenza di merito:

Corte Appello Genova, 6 novembre 1964, riportata profusamente nella motivazione della sentenza di Cass., 10 febbraio 1967, n. 338, in *Gius. civ.*, 1967, 436 e in *Foro it.*, 1967, I, p. 966;

Corte d'Appello di Milano, 5 giugno 1990, in *Giur. It.*, 1991, I, pag. 387;

Tribunale Milano, 14 settembre 1992, in *DeJure*;

Trib. Milano, 27 febbraio 1992, in *Giur. It.*, 1992, I, 2;

Corte di Appello di Roma, 30 novembre 1997, n. 13120, in *Mass. Giust. Civ.*, 1997;

Tribunale di Napoli, 11 marzo 2002, in *Società* 2003;

App. Milano 8 gennaio 2002, in *Giur. It.*, 2003;

Appello Milano, 11 luglio 2003, in *DeJure*;

Tribunale Milano, 10 maggio 2006, n. 5414 in *DeJure*;

Corte di Appello di Milano, 28 gennaio, 2009, in *Società*, 2010;

Trib. Roma, 16 aprile 2009, in *Società*, 2010;

Corte d'Appello di Roma, 5 marzo 2011, in *Giur. Comm.*, 2012, 5, II;

Trib. Roma, 28 settembre 2015, n. 19193 in *DeJure*;

Trib. Lucca, 10 luglio 2015, n. 1284 in *Dejure*;

Tribunale di Roma, 5 ottobre 2015, n. 19814, in *DeJure*.

Lodi arbitrali:

Lodo, 16 luglio 1998, in *Resp. Comunic. E impr.*, 1999, II;

Lodo, 19 ottobre 1981, testo allegato in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, a cura di BONELLI e DE ANDRÈ, Milano, 1990.