

**Libera Università Internazionale degli Studi Sociali
LUISS Guido Carli**

DOTTORATO DI RICERCA IN DIRITTO DEGLI AFFARI

ABSTRACT

**Acquisizione di partecipazioni societarie e clausole di
garanzia: profili contrattuali di *civil law* e *common law***

**TUTOR
Ch.mo Prof.
COSIMO SASSO**

**CANDIDATO
Dr. CLEMENTE SERPICO**

ANNO ACCADEMICO 2007/2008

Il contratto di cessione di partecipazione societaria è inquadrabile sicuramente tra i contratti per il cui perfezionamento è richiesta una lunga ed articolata trattativa economica tra il cedente e il cessionario per definire il prezzo di cessione e le modalità di pagamento dello stesso, soprattutto nelle cessioni effettuate tra soggetti non appartenenti alla stessa categoria e, quindi, non preordinate all'interesse di un unico soggetto economico.

Il tema della tutela dell'acquirente nel trasferimento di partecipazioni societarie è da anni al centro dell'attenzione della dottrina e della giurisprudenza e continua, tuttora, a destare perplessità nonostante i numerosi punti fermi raggiunti nell'arco degli anni.

Nella pratica internazionale la protezione dell'investimento nell'acquisizione di quote sociali, di un'azienda nel suo complesso o ramo di essa viene generalmente affidata ad una serie di clausole contrattuali comunemente denominate *representations and warranties*.

Tra le clausole maggiormente ricorrenti che tutelano l'acquirente nei contratti di cessione di partecipazioni sociali si segnalano in particolare:

- clausole di garanzia, relative alla partecipazione trasferita ed alle caratteristiche delle società cui si riferiscono;
- clausole di gestione, relative alla gestione societaria nell'intervallo di tempo che intercorre tra la stipulazione del contratto ed il momento in cui lo stesso si perfeziona ed incomincia a produrre effetti;
- clausole di accesso, che consentono all'acquirente di visionare libri, scritture contabili, atti societari ed ogni informazione utile a definire la reale situazione societaria;
- clausole di prezzo, necessarie ovviamente per fissare uno degli elementi principali del contratto di cessione di partecipazioni.

Tali clausole contrattuali sono caratterizzate dal grado di sinteticità o di analiticità delle situazioni rappresentate, dalle diverse tecniche di adeguamento del corrispettivo e di *indemnity* previste e, infine, dalle differenti procedure convenzionali per pervenire in tempi rapidi ad una definizione delle controversie tra il venditore e l'acquirente.

I principali interessi tutelati dalle *representations and warranties* si riferiscono essenzialmente alle risultanze della situazione patrimoniale che la società venditrice normalmente fornisce all'acquirente, nella quale vengono elencati e quantificati gli elementi attivi e passivi dell'azienda o del ramo di essa, nonché sulla espressa attribuzione a carico della prima di ogni onere o rischio in ordine alle minusvalenze, insussistenze e sopravvenienze passive inerenti a fatti o atti antecedenti al *closing* e che dovessero verificarsi ed essere denunciate entro un periodo predeterminato più o meno breve, ad esempio entro i termini di prescrizione degli accertamenti o delle azioni astrattamente esperibili.

Il cessionario, quindi, utilizzando tali clausole è in grado di riversare sul cedente il rischio e la responsabilità relative ad una serie di circostanze che di fatto determinano sia la decisione di acquisire l'azienda, sia il corrispettivo.

Le clausole di garanzia sono prevalentemente modelli contrattuali elaborati negli ordinamenti di *common law* per sopperire alla limitata presenza di norme che tutelano la posizione del cessionario nelle operazioni di *acquisition*; in questi ordinamenti, infatti, si predispongono contratti di cessione di partecipazioni con minuziose clausole di garanzie che coprono pressoché ogni circostanza astrattamente suscettibile di influire sulla consistenza e sulla effettività dell'investimento.

Nel nostro ordinamento, invece, in cui vige una diversa tradizione giuridica, la stesura dei contratti di trasferimento di singole partecipazioni o azienda nel suo complesso è ampiamente influenzata da un sistema portante di garanzie legali (artt. 1478 ss., 1578 ss. c.c.) e di effetti naturali

(ad esempio, gli artt. 1376 e 2556 ss. c.c.) destinati ad interferire sul contenuto dispositivo del contratto.

Non sempre, però, si procede ad un'analisi dettagliata dell'operatività delle clausole di garanzia nella regolamentazione degli interessi nell'ambito del particolare ordinamento individuato dalla legge regolatrice del contratto e, quindi, non è raro individuare sovrapposizioni di piani (legale e convenzionale) fonte, ovviamente, di incertezze applicative che possono anche creare contrasti con precise disposizioni inderogabili dello stesso ordinamento.

Dal confronto tra l'impostazione della dottrina e della giurisprudenza ci si può facilmente rendere conto che nel prossimo futuro si continuerà a discutere della tutela dell'acquirente di quote (o azioni) sociali, soprattutto nel caso di divergenza tra programma contrattuale e risultato concretamente raggiunto.

Sfogliando i repertori di giurisprudenza, infatti, si ha la sensazione che ci si preoccupi a salvaguardare con maggiore attenzione l'alienante di partecipazioni sociali dall'assunzione di impegni diversi da quelli discendenti dal tipico contratto di vendita, mentre i rimedi a tutela dell'acquirente di quote sociali in pratica non vengono quasi mai concessi [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.); azione di risarcimento dei danni per dolo incidente del venditore (art. 1440 c.c.); risoluzione del contratto per vizi o mancanza delle qualità essenziali della cosa compravenduta (art. 1490 e 1497 c.c.); risoluzione del contratto in base alla teoria della presupposizione; risoluzione del contratto per consegna di *aliud pro alio* (art. 1453 c.c.); rescissione del contratto per lesione (art. 1448 c.c.)].

Tali istanze dell'acquirente di partecipazioni sociali sono state raramente accolte dai giudici a causa della difficoltà di assolvere l'onere probatorio, cioè di dimostrare l'essentialità e riconoscibilità dell'errore, gli artifici e i

raggiri usati dal venditore, le garanzie rilasciate dal venditore sulla consistenza del patrimonio sociale, il presupposto del vincolo contrattuale, l'inidoneità delle quote o azioni consegnate a soddisfare l'aspettativa dell'acquirente.

Altro problema rilevante è, poi, la possibile quantificazione del danno subito dall'acquirente. In tal senso, l'art. 1440 c.c. (azione di risarcimento dei danni per dolo incidente del venditore) rappresenta di certo il più efficace rimedio di diritto comune, ma è indubbio che l'accertamento del danno risarcibile è particolarmente complesso per le difficoltà nella valutazione patrimoniale e finanziaria dell'impresa oggetto del trasferimento delle partecipazioni e, non da ultimo, per la possibile modifica delle prestazioni negoziali delle parti in caso di non coincidenza tra il danno subito dall'acquirente con il disequilibrio patrimoniale delle prestazioni.

E, anche quando tali rimedi sono stati accordati, ciò è avvenuto non in conseguenza di una valutazione condotta in termini generali, ma basandosi sulle peculiarità dei singoli casi concreti, ad esempio quando la partecipazione sociale coincidesse con i cespiti sottostanti, o perché oggetto di trasferimento era l'intero capitale sociale o perché la società era titolare di un solo bene analiticamente descritto nel contratto di compravendita.

Nonostante le difficoltà oggettive di tutela dell'acquirente attraverso gli istituti giuridici di diritto comune, nell'analizzare le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni societarie, si è evidenziato come gli elementi sicuramente più interessanti sono indicati in recenti sentenze che, in confronto con una giurisprudenza più consolidata, creano un dibattito in dottrina ancora molto acceso intorno alla tutela dell'acquirente di quote o azioni sociali in caso di divergenza tra programma contrattuale e risultato concretamente raggiunto.

Questo dibattito tra la dottrina più attenta è alimentato dal fatto che secondo appunto recente giurisprudenza, rilevato che l'accesso da parte dell'acquirente di una partecipazione sociale a qualsivoglia forma di tutela rimane in definitiva subordinato all'esistenza di una qualche garanzia circa la consistenza patrimoniale della società, è necessario sicuramente valutare con attenzione se tale garanzia debba essere prestata esplicitamente o se la sua sussistenza possa ricavarsi per implicito.

Infatti, alcune recenti pronunce sembrerebbero riaffermare la possibilità di ritenere sussistente una garanzia sul patrimonio sociale anche quando la stessa non sia esplicitamente prevista dalle parti e ciò al fine di tutelare l'affidamento dell'acquirente di buona fede.

Pertanto, nella ricerca saranno esaminate le principali clausole di garanzia negli atti di acquisizione di partecipazioni societarie, sottoposti all'ordinamento giuridico italiano, con l'obiettivo comunque di procedere: ad un'attenta analisi degli specifici interessi dell'acquirente da tutelare; ad una precisa cognizione degli strumenti di protezione legale già accordati dall'ordinamento; al margine di derogabilità o di integrazione consentito alle parti; ai precisi limiti oltre i quali tali strumenti legali risultano inadeguati a tutelare questi stessi interessi; alla combinazione tra effetti negoziali ed effetti naturali ricollegabili a specifiche clausole e all'analisi comparata dei principali profili giuridici negli ordinamenti di *civil law* e *common law*.

Dr. Clemente Serpico