

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

**DOTTORATO DI RICERCA IN DIRITTO DEGLI AFFARI**

**TESI DI DOTTORATO**

**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**

## INDICE

<i>Ringraziamenti</i>	
<i>Introduzione</i>	p. 1

### **CAPITOLO I PARTECIPAZIONI SOCIETARIE E CLAUSOLE DI GARANZIA**

1. Finalità e interessi tutelati nella vendita di partecipazioni societarie	p. 5
2. Nozione giuridica della partecipazione sociale	p. 9
3. Composizione e consistenza del patrimonio sociale	p. 12
4. Contratto autonomo di garanzia	p. 14
5. Applicazione analogica delle norme in tema di garanzia per i vizi	p. 18

### **CAPITOLO II LA DUE DILIGENCE E LE ESPRESSE GARANZIE PATRIMONIALI**

1. La <i>due diligence</i> e gli obblighi di informazione del venditore	p. 22
2. Il dolo del venditore e le espresse garanzie patrimoniali	p. 27
3. Contratto preliminare e definitivo: effetti sulle clausole di garanzia	p. 32
4. Garanzie esplicite e garanzie implicite: sentenze recenti	p. 35

### **CAPITOLO III LE GARANZIE LEGALI (<<LEGAL WARRANTIES>>)**

1. La garanzia sulla libera trasferibilità della partecipazione societaria	p. 41
2. La garanzia sulla piena proprietà e la garanzia di assenza di vincoli e gravami	p. 50
3. Garanzie sulla società	p. 55

### **CAPITOLO IV LE GARANZIE PATRIMONIALI (<<BUSINESS WARRANTIES>>)**

1. Garanzie inerenti il bilancio ed alcune poste (crediti, debiti, magazzino, beni)	p. 57
2. Garanzie fiscali, ambientali e lavoristiche	p. 68
3. Garanzie sulla proprietà intellettuale	p. 75
4. Garanzie sul contenzioso e sulla responsabilità penale della società	p. 77
5. Garanzie sui contratti	p. 82
6. Clausola sulle sopravvenienze	p. 85
7. Clausola di amministrazione e responsabilità degli organi societari	p. 92

### **CAPITOLO V LIMITAZIONI ALLE GARANZIE E INDENNIZZI**

1. La limitazione soggettiva: la conoscenza	p. 98
2. La limitazione oggettiva: gli allegati	p. 102
3. La limitazione temporale: la durata	p. 104
4. Conseguenze della violazione delle clausole di garanzia	p. 108
5. Natura giuridica delle clausole di <i>indemnity</i>	p. 114

## CAPITOLO VI PROFILI DI DIRITTO COMPARATO

1. Le clausole di garanzia nell'ordinamento inglese	p. 117
2. Segue: nell'ordinamento americano	p. 121
3. L'ordinamento tedesco	p. 126
4. Il sistema francese	p. 129
<i>Appendice</i>	p. 132
<i>Bibliografia</i>	p. 141
<i>Indice della giurisprudenza</i>	p. 149

## Introduzione

Il tema della tutela dell'acquirente nel trasferimento di partecipazioni sociali 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 un'azienda o ramo di essa viene generalmente affidata ad una serie di clausole contrattuali comunemente denominate *representations and warranties*.

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.

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 rappresentazioni e 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 azienda 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 rappresentazioni e garanzie 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 le impostazioni 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'essenzialità 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.

Nella ricerca, pertanto, saranno esaminate le principali clausole di garanzia negli atti di acquisizione di aziende o rami di esse, 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*.

## Capitolo I

### Partecipazioni societarie e clausole di garanzia

#### ***1.1 Finalità e interessi tutelati nella vendita di partecipazioni sociali***

La cessione di azioni o quote è caratterizzato dal perfezionamento di un contratto di compravendita delle partecipazioni sociali e, a differenza delle altre operazioni di natura straordinaria, non altera la struttura giuridica e contabile dell'entità trasferita, dato che il trasferimento riguarda sostanzialmente l'assetto societario<sup>1</sup>.

Il contratto di cessione di partecipazione sociale 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.

Inoltre, la disciplina riservata alle operazioni di cessione di partecipazioni assume caratteristiche e connotazioni differenti a seconda che le stesse siano detenute da persone fisiche oppure da soggetti esercenti attività d'impresa. Infatti, nel primo caso si porranno solamente problematiche di natura fiscale in

---

<sup>1</sup>Per una panoramica sugli aspetti di natura civilistica e fiscale si veda in particolare: DRAETTA – MONESI (a cura di), *I contratti di acquisizione di società ed aziende*, Milano, 2007; TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Giuffrè, Milano, 2007; IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006; CREMONA-MONARCA-TARANTINO, *Il manuale delle operazioni straordinarie*, Ipsoa 2006; CASSOTTANA, *Rappresentazioni e garanzie nel conferimento d'azienda*, Giuffrè, Milano 2006; SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Giuffrè Editore, Milano, 2006; GALGANO – GENGHINI, *Il nuovo diritto societario*, III edizione, in Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia, diretto da F. Galgano, Padova, 2006; RUBINO-SAMMARTANO, *Garanzie nella compravendita di pacchetti azionari e di imprese*, Milano, 2006; COCO, *Luci e ombre nella tutela dell'acquirente di partecipazioni sociali*, In Contr. Impr., 2005, p. 1171 ss; REVIGLIONO, *Il nuovo diritto societario*, Commentario diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti, Torino, 2004, p. 1818; D'ALESSANDRO, *Compravendita partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, Milano, 2003; BONELLI – DE ANDRE', *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Giuffrè, Milano, 1990.

relazione alla tassazione della cessione stessa mentre, nella seconda ipotesi, oltre ai problemi fiscali, l'operazione comporta anche e soprattutto problemi di natura civilistica e contabile.

Considerando, quindi, la complessità di questa operazione societaria in riferimento alla finalità della stessa e agli interessi tutelati nel contratto di cessione di partecipazioni sociali, è opportuno individuare alcune fondamentali tutele che le *representations and warranties* mirano a salvaguardare, soprattutto la parte acquirente rispetto alla reale consistenza patrimoniale dell'azienda oggetto della compravendita della partecipazione.

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.

Le clausole di garanzia, in sostanza, mirano a salvaguardare l'interesse della parte acquirente rispetto alla consistenza patrimoniale dell'azienda oggetto della cessione della quota sociale.

Esse attengono propriamente alla individuazione dei singoli elementi patrimoniali di cui si compone l'azienda e alla loro valorizzazione contabile.

I principali interessi tutelati dalle *representations and warranties*, in questo caso, 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<sup>2</sup>.

A tale rappresentazione e garanzia sintetica nei contratti di acquisizione di aziende vengono spesso affiancate anche attestazioni analitiche della parte alienante a completamento ed integrazione delle risultanze contabili riguardanti singole voci della situazione patrimoniale “garantita”. Così, ad esempio, per ciò che concerne le immobilizzazioni (materiali, immateriali o finanziarie), la parte alienante ne rappresenta e garantisce la piena ed esclusiva proprietà o, diversamente, elenca i contratti di godimento (usufrutto, affitto, locazione, leasing) dei cespiti resi disponibili a tale titolo, attesta l’assenza di limiti o vincoli giuridici o materiali all’impiego, il rispetto della normativa ambientale, sulla sicurezza, ecc.

Le principali clausole di garanzia concernenti lo stato patrimoniale della società, inoltre, sono essenzialmente volte a dare due fondamentali garanzie: la prima, sulla esistenza delle poste attive e sull’inesistenza di ulteriori poste passive rispetto a quelle previste, la seconda avente ad oggetto la loro valutazione corretta, sulla base di principi contabili accettabili e spesso predeterminati<sup>3</sup>.

La seconda ipotesi di garanzie è molto importante perché possono anche verificarsi circostanze estranee alla situazione patrimoniale “garantita”, ma sempre rilevanti ai fini dell’apprezzamento della effettiva consistenza

---

<sup>2</sup> COCO, *Luci e ombre nella tutela dell’acquirente di partecipazioni sociali*, In Contr. Impr., 2005, p. 1171 ss; BERNINI, *Acquisizione di società e determinazione del prezzo*, in AA.VV. *I contratti del commercio, dell’industria e del mercato finanziario.*, a cura di F. Galgano, Utet, Torino 1995, vol. I, p. 225 ss. e E. PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti dell’industria, del commercio e del mercato finanziario*, a cura di Galgano, 1, Torino, 1995, p. 304 ss, in particolare per le clausole tipicamente inserite nei contratti per disciplinare la sfasatura temporale fra la conclusione del contratto ed il *closing*; JAEGER, *Impegni relativi all’amministrazione interinale fino al closing*, in Bonelli – De Andrè, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Giuffrè, Milano 1990, p. 122-128.

<sup>3</sup> CASELLA, *I due sostanziali metodi di garanzia al compratore*, in Bonelli – De Andrè, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Giuffrè, Milano 1990, p. 134.

patrimoniale dell'investimento.

Possono infatti sussistere passività latenti all'impresa acquisita attraverso l'azienda, ancora indeterminate e comunque sfornite di sufficiente grado di probabilità per essere obbligatoriamente iscritte nella situazione patrimoniale "garantita" o — quantomeno — tali da poter dar luogo ad incertezze e divergenze al riguardo<sup>4</sup>.

Infine, poi, ci sono *rappresentazioni* e *garanzie* che indicano la stima del valore reddituale nel tempo dell'azienda oggetto del contratto di cessione, (ad esempio la redditività degli ordini in portafoglio o la previsione dei flussi di cassa operativi).

Se si tratta, inoltre, di una cessione dell'intero pacchetto societario, tali garanzie hanno sicuramente un impatto patrimoniale sulla voce "avviamento" che, come è noto, rappresenta la capacità dell'azienda a produrre profitti, ovvero, utili in misura superiore a quella ordinaria.

Un'ultima analisi di garanzie potrebbe riguardare gli interessi tutelati derivanti dalla consistenza patrimoniale dell'azienda con riferimento a determinate qualità delle immobilizzazioni materiali (fabbricati industriali, impianti e macchinari, ecc.) essenziali per l'impiego produttivo, ed il cui valore effettivo (*di esercizio* o *di sostituzione*) può spesso superare largamente il rispettivo valore contabile, al netto degli ammortamenti.

---

<sup>4</sup> CASSOTTANA, *Rappresentazioni e garanzie nel conferimento d'azienda*, Giuffrè, Milano 2006, p. 11 e ss: "Vengono a tal fine in considerazione, ad esempio, le clausole che elencano i dipendenti dell'azienda trasferita, le mansioni di ciascuno e le integrali e rispettive remunerazioni, con espressa dichiarazione che la società non ha fatto, omesso o consentito alcunché che possa comportare, all'atto della cessazione del rapporto di lavoro di taluno di essi, oneri di entità superiore agli accantonamenti iscritti nella situazione patrimoniale; o le clausole di contenuto analogo sulla posizione degli amministratori o funzionari di grado elevato, dei consulenti, degli agenti e rappresentanti di commercio o procacciatori di affari, dei mandatari in genere e di tutti gli ausiliari dell'impresa".

## ***1.2 Nozione giuridica della partecipazione sociale***

In tema di trasferimento di partecipazioni societarie e di clausole di garanzia ad esso relative, si impone una preliminare trattazione riguardo alla qualificazione giuridica di ciò che ne costituisce l'oggetto immediato, la partecipazione appunto.

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<sup>5</sup>.

In tutti e due i casi, la dottrina si è occupata del tema della loro nozione giuridica.

Quanto, in particolare, alle azioni esse talora sono state qualificate come diritto di comproprietà, altre come proprietà immateriale o come bene mobile o come bene di secondo grado, talora come titolo di credito o come titolo *sui generis*, altre come documento che certifica meramente la posizione di parte contrattuale.

Il tema è di non poca rilevanza: l'accoglimento dell'una o dell'altra ipotesi consente di qualificare in maniera diversa la cessione stessa della partecipazione, talora, infatti, considerata come cessione di un contratto, altre di un titolo di credito, da sottoporre alla disciplina legale relativa al trasferimento di titoli di credito, o da considerarsi come trasferimento di titolo speciale. Altre problematiche concernono la sottoposizione della cessione a speciale contratto o alle norme generali sulla vendita, e ciò anche per quel che concerne le garanzie per vizi<sup>6</sup>.

---

<sup>5</sup> TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Giuffrè, Milano, 2007; Per le società a responsabilità limitata REVIGLIONE, *Il nuovo diritto societario*, Commentario diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti, Torino, 2004, p. 1818; REVIGLIONE, *Il trasferimento della quota di società a responsabilità limitata*, Milano, 1998, p. 6 ss.

<sup>6</sup> COVA, DISETTI, PICCARRETTA, *Le dichiarazioni e garanzie*, in Draetta - Monesi (a cura di), *I contratti di acquisizione di società ed aziende*, Giuffrè, Milano, 2007; RUBINO-SAMMARTANO, *Garanzie nella compravendita di pacchetti azionari e di imprese*, Milano, 2006, p. 17 ss.

Secondo una primaria impostazione l'azione costituisce un diritto di comproprietà sui cespiti sociali<sup>7</sup>. Visione, questa, che, secondo la dottrina che l'ha sostenuta, è rafforzata dai lavori preparatori al codice civile, i quali hanno confermato la sostanziale differenziazione tra comproprietà di cespiti sociali e comproprietà nella comunione in generale.

Per altra dottrina, le azioni, ma lo stesso discorso vale per le quote delle società a responsabilità limitata, sono beni o *res mobili*<sup>8</sup>.

Secondo questa dottrina, infatti, la riforma del diritto societario, ammettendo all'art. 2471 *bis* c.c. che la quota possa essere oggetto di pegno, usufrutto o sequestro ha eliminato in sostanza qualsiasi dubbio sulla natura della stessa quale bene mobile che rappresenta, quindi, solo indirettamente i beni sociali, ragion per cui l'azione (o la quota) è da considerarsi come bene di secondo grado poiché costituisce il mezzo attraverso cui vengono posseduti i beni sociali ed esercitati i relativi diritti<sup>9</sup>.

Secondo altra impostazione, invece, posto che l'azione rappresenta lo *status* di azionista e il documento negoziabile che attesta tale rapporto, essa non può che qualificarsi come diritto di credito<sup>10</sup> del socio verso la società, con natura di bene mobile immateriale iscritto in un pubblico registro e tale iscrizione è

---

<sup>7</sup> La dottrina ha trovato tra i suoi massimi sostenitori FERRI, *Delle società*, in *Commentario Scialoja - Branca*, Bologna – Roma, 1981, p. 9, e MANARA, *Delle società e delle associazioni commerciali*, Torino, 1982, I, p. 572.

<sup>8</sup> GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Tratt. dir. comm. dir. pubbl. econ.*, a cura di Galgano, vol. XXIX, Padova, 2006; D'ALESSANDRO, *Compravendita partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, Milano, 2003, p. 28 ss; SCHLESINGER, *La cartolarizzazione dei crediti*, in *Riv. dir. civ.*, 2001, II, p. 265 ss; AMBROSOLI, *Vendita di partecipazioni sociali di controllo e patrimonio dell'ente in assenza di clausole di garanzia*, in *Contratti*, 1996; Massimi e primi sostenitori della tesi, inoltre, sono stati ASCARELLI, in *Saggi di diritto commerciale*, Milano, 1955, p. 239 e MESSINEO, *Manuale di diritto civile e commerciale*, vol. IV, Milano, 1957.

<sup>9</sup> BENETTI, *Cessione di quote: efficacia, opponibilità ed esercizio dei diritti sociali*, in *Le Società*, 2008, p. 227 ss. In giurisprudenza, al riguardo, si è espressa la sent. Trib. Catania 30 aprile 1997, secondo cui «il contratto di compravendita di azioni o quote di società di capitali ha come oggetto immediato la partecipazione sociale e cioè quell'insieme di diritti ed obblighi afferenti allo *status* di socio, mentre la quota parte del patrimonio sociale che tale partecipazione rappresenta costituisce l'oggetto mediato che viene acquisito dall'acquirente quale mero effetto indiretto del contratto» in *In Giur. comm.*, 1997, II, p. 681 ss.

<sup>10</sup> SANTARCANGELO, *L'atto costitutivo di s.r.l.*, Milano, 2003, p. 134; BUSANI, *S.R.L., Il nuovo ordinamento dopo il d.lgs. 6/2003*, Milano, 2003; ZAGANELLI, *Commento all'art. 2471 bis c.c.*, in *La riforma delle società*, a cura di Sandulli e Santoro, vol. III, Torino, 2003, p. 77.

necessaria per la rilevanza giuridica del trasferimento, pur riconoscendo come già concluso il negozio tra le parti.

Le azioni, però, mancano di due requisiti essenziali dei titoli di credito: la letteralità e l'astrattezza.

Ed invero, come è noto i certificati azionari non riportano sul frontespizio tutti i diritti e le obbligazioni da essi derivanti i quali risultano, invece, soltanto dallo statuto sociale e dalle modifiche ad esso apportate e da altre fonti, quali gli annunci sulla Gazzetta Ufficiale.

Se, ad esempio, il capitale sociale è stato ridotto, ciò non risulterà dallo statuto della società. Ne consegue che anche quando i certificati azionari facciano riferimento allo statuto, vi sono altre fonti di tali diritti ed obbligazioni che non saranno riscontrabili in base al certificato azionario e allo statuto. Analogamente l'indipendenza dell'azione può, infatti, dover essere completato o modificato in base a quanto risulta dalle vicende societarie che prevalgono sulle risultanze del certificato azionario.

Attesa tale circostanza, in passato una parte della dottrina ha anche qualificato l'azione come titolo di credito causale. Altri hanno inteso l'azione come titolo *sui generis*, come titolo *di contratto*, o come titolo con poteri eterogenei. Per altri l'azione combina allo stesso tempo titolo di proprietà e titolo di credito, per altri essa assume una posizione intermedia tra questi.

Secondo ulteriore impostazione, infine, l'azione è da identificarsi semplicemente col documento che certifica la posizione di parte contrattuale, ovvero l'esistenza della pluralità di diritti e di doveri che derivano dal patto sociale.

### ***1.3 Composizione e consistenza del patrimonio sociale***

Per patrimonio sociale deve intendersi l'insieme della massa dei beni, dei crediti e dei debiti che fanno capo alla società. Come tale il suo valore è indubbiamente variabile.

Dal patrimonio sociale va distinto il capitale sociale, che è costituito dagli apporti dei singoli soci alla costituzione dell'ente, ovvero dai singoli conferimenti.

Quest'ultimo deve essere sottoscritto per l'intero ed è formato da azioni o quote che incorporano la qualità di socio, ovvero consentono in capo al titolare la sua partecipazione al rapporto sociale.

Esse consentono, ad esempio, il diritto di partecipare all'assemblea dei soci con voto nelle deliberazioni, di esercitare un limitato controllo sulla gestione, danno diritto al dividendo deliberato dall'assemblea, cioè all'utile e alla quota di liquidazione.

A seguito della riforma del diritto societario, peraltro, è stato aumentato il grado di atipicità dell'azione. In pratica nell'atto costitutivo i soci possono predisporre i più diversi tipi di azioni, corredati dalle più varie combinazioni di diritti amministrativi e patrimoniali.

Nella fase di costituzione della società il capitale sociale può essere identificato col patrimonio sociale (il patrimonio sociale va anche inteso come rapporto tra le attività e le passività della società). Durante la vita della società, normalmente, tali parametri però tendono a divergere in maniera più o meno sensibile.

Ciò preliminarmente rilevato, pare evidente che in materia di vendita di partecipazioni sociali è dato riscontrare un oggetto immediato (o diretto) del contratto, ed un oggetto mediato (o indiretto).

Il primo è costituito dalle azioni o quote delle società, il secondo si evidenzia tutte le volte in cui le parti attribuiscono rilevanza agli elementi patrimoniali della società di riferimento, così come accade quando il contratto prevede a

carico del venditore la garanzia (anche implicita) circa gli aspetti patrimoniali delle società stessa.

L'oggetto mediato potrebbe anche, in taluni casi, non assumere rilevanza. Se, ad esempio, si tratta di una compravendita di quote dal cui contratto si rileva la volontà del venditore di trasferire anche la proprietà di beni sociali all'acquirente, poiché esso concerne anche il patrimonio della società (sempre però oggetto mediato del contratto), le vicende relative a quest'ultimo potranno fornire eventualmente la misura dell'inadempimento del venditore. Al contrario, se l'acquirente di azioni o quote intende compiere una mera speculazione finanziaria, cioè acquista per rivendere, è evidente che le parti non intendono attribuire alcuna rilevanza al patrimonio sociale, per cui le relative vicende appaiono ininfluenti in ordine alla validità della loro stipulazione<sup>11</sup>.

Anche la giurisprudenza, inoltre, ha affermato che il contratto traslativo di azioni o di quote ha per oggetto immediato la partecipazione sociale e soltanto come oggetto mediato il patrimonio delle società<sup>12</sup>.

Di conseguenza la disciplina delle garanzie previste in caso di compravendita di azioni o quote viene presa in considerazione solo con riferimento alla partecipazione, non con riferimento al patrimonio sociale, a meno che non siano previste nel contratto clausole che estendano tale disciplina dalla prima al secondo. Anche il trasferimento di tutte le azioni (o di tutte le quote) della società o anche il solo trasferimento della partecipazione di controllo determinano, in via immediata, la semplice acquisizione della titolarità delle azioni o delle quote: in sostanza, il patrimonio sociale (in pratica l'azienda) continua ad essere di "proprietà" della società.

---

<sup>11</sup> COVA, DISETTI, PICCARRETTA, *Le dichiarazioni e garanzie*, in Draetta - Monesi (a cura di), *I contratti di acquisizione di società ed aziende*, Giuffrè, Milano, 2007; TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Giuffrè, Milano, 2007; IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 74 ss.

<sup>12</sup> Cass. 24 luglio 2000 n. 9682, in *Contratti*, 2001, p. 179 ss.; Cass. 23 febbraio 2000 n. 2059, in *Società*, 2000, p. 1205 ss.; Cass. 28 marzo 1996 n. 2843, in *Foro it.*, 1996, I, c. 3381 ss., e in *Giur. comm.*, 1998, II, p. 362 ss.

#### **1.4 Contratto autonomo di garanzia**

Il nostro sistema ordinamentale prevede due tipi di garanzia, quella convenzionale e quella legale. La prima trova fondamento nel contratto, la seconda è prevista specificamente dalla legge e avremo modo di verificare che anche per le clausole di garanzia nella pratica utilizzate nell'ambito dei contratti di compravendita di partecipazioni societarie rileva la medesima distinzione.

Il codice civile non prevede una definizione del concetto giuridico di garanzia, limitandosi ad individuare le distinte categorie delle garanzie reali (artt. 2784 ss. c.c.) e delle garanzie personali (artt. 1936 ss., 1943, comma 1, c.c.).

Le garanzie reali (privilegio speciale, pegno e ipoteca) e le garanzie personali (fideiussione e contratto di garanzia) assolvono la medesima funzione, ovvero quella di consolidamento del credito, ma la realizzano con strumenti giuridici differenti: le prime attraverso la costituzione di un diritto reale connotato dall'assolutezza, le seconde attraverso un rapporto obbligatorio che, di regola, si affianca a quello principale intercorrente tra debitore e creditore.

Le garanzie che il nostro sistema giuridico pone a disposizione sono caratterizzate dal principio di tipicità. Esse sono tipiche e tassativamente previste dalla legge per ciò che riguarda la loro forma e le regole che vi soprassedono, mentre il contenuto patrimoniale è demandato alla libera volontà delle parti.

La tipicità delle garanzie trova la propria *ratio* nella tutela dei terzi, con particolare riferimento al principio di responsabilità patrimoniale (artt. 2740 ss. c.c.). Si vuole evitare, cioè, il ricorso a forme di garanzie atipiche, lesive della libertà economica, costituzionalmente tutelata dall'art. 41 Cost. (si pensi, ad esempio, al patto commissorio, art. 2744 c.c., per il quale sussiste un divieto assoluto ed imperativo).

Tuttavia, l'importanza assunta dalle garanzie nell'ambito dello sviluppo delle tecniche creditizie, sia nel commercio interno che in quello internazionale ha

indotto gli operatori economici a creare strumenti di garanzia nuovi e diversi rispetto a quelli disciplinati normativamente<sup>13</sup>.

Ed è proprio il caso del c.d. contratto autonomo di garanzia (figura elaborata dal tedesco Rudolf Stammler con il nome di *Garantievertrag*), anche definito come garanzia di pagamento di una somma di denaro “a prima richiesta” e “senza eccezioni”, posto che il garante è obbligato ad un pagamento immediato, senza poter opporre le eccezioni derivanti dal rapporto principale, a differenza di come avviene invece nella fideiussione tipica<sup>14</sup>.

Il contratto autonomo di garanzia comporta, in pratica, obbligazioni solo a carico del garante, che si impegna a pagare un determinato importo al verificarsi di un determinato evento (che può essere l’inadempimento del soggetto garantito ad un’obbligazione col beneficiario o altro evento, come la presenza di difetti nella cosa venduta). Il garante si impegna a pagare a semplice richiesta scritta del creditore beneficiario, rinunciando espressamente a far valere ogni eccezione inerente all’esistenza, validità e coercibilità del rapporto sottostante, al quale egli resta estraneo. Il contratto non segue le sorti del rapporto principale intercorrente tra debitore e creditore: è contratto, appunto, autonomo. Ciò significa anche che se il rapporto tra debitore e creditore si estingue, il rapporto di garanzia regolato dal contratto autonomo rimane strutturalmente valido e non si estingue<sup>15</sup>.

---

<sup>13</sup> BOZZI, *Le garanzie atipiche*, vol. II, Milano, 1999.

<sup>14</sup> Cass. 7 gennaio 2004, in *Mass. giur. it.*, 2004; Cass. 19 giugno 2001 n. 8324, in *Mass. giur. it.*, 2001; Cass. 21 aprile 1999 n. 3964, in *Mass. giur. it.*, 1999, secondo cui: «Ai fini della configurabilità di un contratto autonomo di garanzia, oppure di un contratto di fideiussione, non è decisivo l’impiego o meno delle espressioni “a semplice richiesta” o a “prima richiesta del creditore”, ma la relazione in cui le parti hanno inteso porre l’obbligazione principale e l’obbligazione di garanzia. Infatti la caratteristica fondamentale che distingue il contratto autonomo di garanzia dalla fideiussione è l’assenza dell’elemento dell’accessorietà della garanzia, insito nel fatto che viene esclusa la facoltà del garante di opporre al creditore le eccezioni che spettano al debitore principale, in deroga alla regola essenziale della fideiussione, posta dall’art. 1945 cod. civ.».

<sup>15</sup> Nei rapporti internazionali, garanzie caratterizzate da questo tipo di struttura, mutuata dalle lettere di credito standby di stampo nordamericano e dal credito documentario, vengono di solito rilasciate dalle banche o da altre istituzioni finanziarie in occasione di contratti d’appalto di grandi opere, ovvero di somministrazione di grandi quantità di beni e, in genere, tutte le volte in cui le dimensioni dell’affare comportino un rilevante onere economico per entrambe le parti coinvolte. Sulla scena internazionale, peraltro, si conoscono diverse tipologie di tali

Il beneficiario individuato in contratto può riscuotere il pagamento fino alla scadenza del debito o della garanzia, deve astenersi all'escutere il garante qualora conosca o doveva conoscere cause estintive ovvero che compromettano la validità dell'obbligazione garantita e, in generale, deve operare secondo buona fede. Il garante, invece, è tenuto al pagamento a semplice richiesta, dopodiché può esercitare l'azione di rivalsa, può (e deve), per evitare ogni abuso del diritto, controllare la legittimità letterale e formale della richiesta, e, se è a conoscenza della mala fede del beneficiario, deve rifiutare il pagamento e sollevare l'*exceptio doli generalis*.

Il garante può, altresì, sollevare ogni eccezione relativa al contratto di garanzia nonché ad altri fatti estintivi dell'obbligazione (compensazione).

Tale tipo di contratto non è, a differenza di altri ordinamenti (è proprio il caso della Germania, a voler fare qualche esempio), previsto normativamente nel nostro Paese; la sua definizione e struttura sono principalmente frutto dell'elaborazione giurisprudenziale<sup>16</sup> e dottrinale<sup>17</sup>.

Entrambe si sono cimentate soprattutto sulla distinzione tra contratto autonomo di garanzia e fideiussione ed hanno evidenziato che il contratto autonomo di garanzia, a differenza della fideiussione, difetta dell'elemento dell'accessorietà rispetto al rapporto principale tra debitore e creditore. Tuttavia, sia la dottrina che la giurisprudenza dominanti hanno comunque

---

contratti ma il più interessante è senz'altro il *performance bond*, contratto con cui il garante risponde per una singola operazione commerciale, il cui contenuto essenziale può essere definito nei seguenti termini: il garante, una banca o un'assicurazione, si obbliga a pagare una certa somma di denaro nel caso in cui il debitore non adempia esattamente l'obbligazione principale derivante dal contratto garantito.

<sup>16</sup> Trib. Mantova 7 febbraio 2004 n. 362; Cass. 6 ottobre 1989 n. 4006, in *Banca borsa e tit. cred.*, 1990, 11, p. 1 ss., (*Contratto autonomo di garanzia e pagamento di indebito*); Cass., sez. un., 1 ottobre 1987 n. 7341, in *Corr. giur.*, 1987, p. 1160 ss., con nota di MARICONDA, *Contratto autonomo di garanzia*.

<sup>17</sup> DOGLIOTTI - FIGONE, *Giurisprudenza del Contratto. Casi e materiali*, 2<sup>a</sup> ed., Milano, 2002, p. 858 ss; MASTROPAOLO, *Contratti autonomi di garanzia*, Torino, 1995; CASSERA, *Contratto autonomo di garanzia, escussione fraudolenta del garante ed exceptio doli*, in *Giust. civ.*, I, 1993; VIGONE, *Contratti autonomi di garanzia e contratti atipici. Nuovi strumenti commerciali e finanziari*, Milano, 1993; NAPPI, *La garanzia autonoma*, Napoli, 1992; NATUCCI, *Astrazione causale e contratto autonomo di garanzia*, Padova, 1992; CICALA, *Sul contratto autonomo di garanzia*, in *Riv. dir. comm.*, 1991; PONTIROLI, voce *Garanzia (contratti autonomi di)*, in *Dig. disc. priv., sez. comm.*, vol. VI, Torino, 1991, p. 348 ss; DE SANNA, *Accessorietà e autonomia nel sistema delle garanzie a prima richiesta*, Milano, 1988; GIACOBBE, *Il contratto autonomo di garanzia*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1988, II.

ritenuto applicabili a questo schema contrattuale tutte quelle norme in tema di fideiussione che non siano incompatibili con esso e che non presuppongano l'elemento dell'accessorietà, tipico appunto della fideiussione<sup>18</sup>.

Altra questione relativa al contratto autonomo di garanzia è stata l'individuazione dell'esistenza o meno in esso di una causa, perché proprio il carattere di autonomia della garanzia fa sì che ciò che dovrebbe essere garantito non rilevi nel contratto.

Anche se su questo aspetto una parte della dottrina ha affermato che nel contratto autonomo di garanzia ci si trovi in un'ipotesi di mancanza di uno degli elementi essenziali del contratto, cioè la causa, tuttavia, la dottrina maggioritaria ha evidenziato con chiarezza che il contratto autonomo di garanzia non è privo di causa, non difetta di questo elemento essenziale del contratto, perché la causa è comunque nel rapporto intercorrente tra garante e garantito, cioè tra garante e debitore.

---

<sup>18</sup> AA. VV., *Fideiussione e contratti autonomi di garanzia nella prassi interna e nel commercio internazionale*, Milano, 1994; BLANDINI, *Contratto autonomo di garanzia, fideiussione e provvedimenti d'urgenza*, in *Riv. dir. impr.*, 1993; CALDERALE, *Fideiussione e contratto autonomo di garanzia*, Bari, 1989; CAPO, *Fideiussione, clausola di pagamento a prima richiesta e contratto autonomo di garanzia*, in *Riv. dir. impr.*, 1992; DRAETTA, *Le garanzie contrattuali: fideiussione e contratti autonomi di garanzia nella prassi interna e nel commercio internazionale*, Milano, 1994; NAVARETTA, *Fideiussione omnibus e contratto autonomo di garanzia: osservazioni su un decennio di giurisprudenza*, in *Quadr.*, 1990, n. 3, p. 693 ss.

### ***1.5 Applicazione analogica delle norme in materia di garanzia per i vizi***

Il tema dell'applicazione delle norme codicistiche relative ai vizi nell'ambito del contratto di compravendita ai contratti di acquisizione di partecipazioni azionarie è particolarmente sentito in dottrina<sup>19</sup>.

L'applicabilità delle norme suddette viene in discussione sia nell'ipotesi in cui manchino specifiche garanzie contrattuali che nel caso del loro inserimento in contratto ed è risolta con soluzioni diversificate a seconda che la partecipazione sociale sia considerata come porzione del capitale sociale o come quota parte dei beni di proprietà della società, ovvero come frazione del patrimonio sociale. Qualora manchino specifiche garanzie contrattuali, per parte della dottrina sono comunque applicabili le norme in materia vizi e qualità in fatto di compravendita in generale<sup>20</sup>, per teoria completamente opposta, salvo che vi siano vizi o assenza di qualità direttamente collegabili alla partecipazione, ma alcuna tutela di quelle codicistiche va attribuita all'acquirente di partecipazioni sociali in assenza di esplicite garanzie.

La prima di tali teorie trova fondamento nella concezione della partecipazione quale parte del patrimonio sociale, ovvero come suo bene. Essa avrebbe, in tal senso, la stessa rilevanza di qualsiasi bene oggetto dell'ordinaria compravendita, con la conseguenza dell'indiscutibile applicabilità ad essa delle relative norme. Tra queste assumerebbe primaria rilevanza l'art. 1490 c.c., secondo cui: «Il venditore è tenuto a garantire che la cosa venduta sia immune da vizi che la rendano inidonea all'uso cui è destinata o ne diminuiscano in modo

---

<sup>19</sup> IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 145 ss.; CAPILLI, *Cessione di quote sociali e tutela dell'acquirente*, in *Contr.*, 2002, 12, p. 1137 ss.; PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000, p. 19 ss.; BANNA, *Gestione di quote sociali e garanzie del cedente*, in *Giur. comm.*, 1999, 6, p. 681 ss.

<sup>20</sup> CALVO, *Il trasferimento della "proprietà" nella compravendita di titoli azionari*, in *Contr. impr.*, 1993, p. 1110.

apprezzabile il valore. Il patto con cui si esclude o si limita la garanzia non ha effetto, se il venditore ha in mala fede taciuto al compratore i vizi della cosa». La garanzia è però esclusa quando i vizi della cosa sono conosciuti dal compratore o siano comunque facilmente riconoscibili, ovvero di facile percezione utilizzando l'ordinaria diligenza (v. art. 1491 c.c.)<sup>21</sup>.

Quanto ancora alla mancanza delle qualità promesse o essenziali per l'uso a cui la cosa è destinata, secondo la teoria ora prospettata, troverebbe applicazione anche l'art. 1497 c.c., il quale consente al compratore di chiedere la risoluzione del contratto, secondo le norme generali, salvo che il difetto di qualità non ecceda i limiti di tolleranza stabiliti dagli usi. In tal caso troveranno però applicazione i termini di decadenza e di prescrizione di cui all'art. 1495<sup>22</sup>.

La teoria su esposta è stata però criticata da chi ritiene che essa si basi erroneamente sulla conclusione di talune pronunce<sup>23</sup> aventi ad oggetto la vendita dell'intero capitale di società costituito da un unico bene immobile<sup>24</sup>.

Applicare le norme della compravendita sui vizi di qualità, secondo tale opinione, comporta anche difficoltà in ordine al concetto di idoneità all'uso proprio della partecipazione sociale.

L'accoglimento della tesi implicherebbe, inoltre, l'applicazione dell'art. 1495 c.c. ovvero del termine di decadenza di otto giorni dalla scoperta del vizio e di prescrizione di un anno dalla consegna, disciplina questa ritenuta del tutto inappropriata rispetto al tipo negoziale in oggetto, come «è facilmente dimostrato dal fatto che, il più delle volte, gli eventuali vizi attinenti i beni

---

<sup>21</sup> Cass. 1 dicembre 2000 n. 15395, in *Mass. giur. it.*, 2000, ha precisato che la riconoscibilità del vizio non consente di richiedere né la riduzione del prezzo, né la risoluzione del contratto, né il risarcimento dei danni di cui all'art. 1494 c.c.

<sup>22</sup> Sull'applicabilità dell'art. 1497 c.c. v. IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 145 ss; BONAVERA, <<Aliud pro alio>> nella cessione di quote sociali, in *Società*, 2004, p. 971 ss. LUMINOSO, voce *Vendita*, in *Dig. disc. priv., sez. civ.*, vol. XIX, Torino, 1999, p. 646 ss; GRECO – COTTINO, *Della vendita*, in *Comm. cod. civ.*, a cura di SCIALOJA – BRANCA, *Libro quarto. Obbligazioni (artt. 1470 - 1547)*, 2<sup>a</sup> ed., Bologna-Roma, 1981, p. 278 ss.

<sup>23</sup>CARNEVALI, *Compravendita di quote sociali, mancanza di qualità e aliu pro alio*, in *I Contratti*, 2004, 7, 687; AMBROSOLI, *Vendita di partecipazioni sociali di controllo e partecipazioni dell'ente in assenza di clausole di garanzia*, in *Contr.*, 1996, p. 204.

<sup>24</sup> PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000, p. 21 ss.

sociali si appalesano ben oltre il suddetto termine prescrizione ed, inoltre, non siano suscettibili di essere esercitati entro l'altrettanto breve termine decadenziale. Si pensi, per esempio, alla nullità del brevetto, laddove l'esistenza di un simile vizio potrebbe essere riscontrata in forma definitiva solo ad anni di distanza dal perfezionamento dell'operazione di acquisizione. Ovvero, ancora, alle diverse forme possibili di inquinamento del sottosuolo che, per loro natura, sono solite manifestarsi in tempi di molto successivi rispetto alle cause che li hanno provocati»<sup>25</sup>. Ciò non escluderebbe, però, l'applicabilità delle norme codicistiche in materia di dolo, sussistendone i presupposti. Si pensi all'acquirente che provi che il venditore, nel condurre le trattative, ha intenzionalmente rappresentato una condizione patrimoniale della società non corrispondente a verità, tale da indurlo alla conclusione di un contratto che altrimenti non sarebbe stato stipulato<sup>26</sup>.

Secondo la tesi dominante la partecipazione sociale non costituisce una parte del patrimonio, ma del capitale. Come tale essa non attribuisce alcun diritto sui beni della società, da ritenersi solo come substrato meramente indiretto ed economico delle azioni, con la conseguenza che sono inapplicabili, in assenza di specifiche clausole le garanzie, le norme codicistiche<sup>27</sup>.

---

<sup>25</sup> BONAVERA, <<Aliud pro alio>> nella cessione di quote sociali, in *Società*, 2004, p. 971 ss. PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000, p. 27 ss. Così anche GALLETTI, *Brevi note in tema di vendita di quota sociale ed errore sui motivi*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1997, II, p. 31, per il quale: «La soluzione esposta, a tacer d'altro, presenta poi il serio inconveniente di rendere applicabile la speciale disciplina delle prescrizioni brevi e decadenze contenuta nell'art. 1495, il cui richiamo nel caso di specie è incongruo ed inidoneo a disciplinare in modo soddisfacente la fattispecie (si pensi alla falsità o inattendibilità del bilancio, che con tutta probabilità non potrà che emergere nell'esercizio successivo)».

<sup>26</sup> PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000 p. 32 ss; PAOLINI, *Garanzie per vizi nella compravendita di partecipazioni sociali*, in *Le Società*, 1997, p. 33 ss.; PONTI, *Cessione di partecipazioni societarie e di aziende, analogie e differenze*, in *Le Società*, 1993, p. 334; CALVO, *Il trasferimento della "proprietà" nella compravendita di titoli azionari*, in *Contr. impr.*, 1993, p. 1115 ss.

<sup>27</sup> LICONTI, *Vendita di quote di s.r.l. e rilevanza dei vizi della situazione patrimoniale*, in *Le Società*, 1992, p. 520, secondo cui: «Gli atti di trasferimento a titolo oneroso della quota di partecipazione sociale concernono quest'ultima intesa come il complesso dei diritti e delle situazioni di varia natura, patrimoniale, economica, amministrativa, che costituiscono lo status di socio e non i beni posseduti dalla società ... consegua da questa impostazione – alla stregua della quale gli aspetti intrinsecamente patrimoniali della cessione hanno valenza mediata, indiretta e, soprattutto parziale – che, rispetto ai rimedi previsti dalla legge per la tutela delle

Anche nel caso in cui, però, siano presenti nel contratto specifiche clausole di garanzia la soluzione in dottrina ruota intorno alla qualificazione della partecipazione sociale. Se si accoglie che essa è quota rappresentativa del patrimonio sociale, e dunque dei beni che vi rientrano, nulla esclude che le garanzie espressamente previste assurgano a garanzie circa la qualità delle partecipazioni compravendute.

Tuttavia, anche in tal caso si incontrano le difficoltà di applicazione del regime codicistico, specie per ciò che riguarda i termini di decadenza e prescrizione di cui all'art. 1495 c.c.<sup>28</sup>. Secondo la tesi contraria che evidenzia tali difficoltà, in presenza di specifiche garanzie trovano applicazione queste e non anche quelle previste dal codice civile per il contratto di compravendita in generale<sup>29</sup>.

---

ragioni del compratore, una diversità anche rilevante nella consistenza del patrimonio della società oggetto della cessione non vale ad incidere – in sé per sé – sull'oggetto del contratto».

<sup>28</sup> MARCINKIEWICZ, *Inadempimento contrattuale del promissorio acquirente di tutte le quote sociali*, coordinato da POLLIO, Milano, 2004, p. 1387; CARNEVALI, *Compravendita di quote sociali, mancanza di qualità e alio pro alio*, in *I Contratti*, 2004, 7, 687; BONAVERA, <<*Aliud pro alio*>> *nella cessione di quote sociali*, in *Società*, 2004, p. 971 ss. RUBINO DE RITIS, *Trasferimento di pacchetti azionari di controllo: clausole contrattuali e limiti all'autonomia privata*, in *Giur. Comm.*, 1997, I, p. 880.

<sup>29</sup> IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006 p. 150 ss; CARBONE, *Vendita di azioni: l'errore di valutazione economica*, in *Corr. giur.*, 1995, p. 1158 ss.; ROVELLI, *Garanzie nella compravendita del pacchetto azionario*, in *Le Società*, 1991, p. 484 ss.

## Capitolo II

### **La *due diligence* e le espresse garanzie patrimoniali del contratto di acquisizione**

#### ***2.1 La due diligence e gli obblighi di informazione del venditore.***

L'operazione di trasferimento delle partecipazioni societarie è generalmente strutturata in tre fasi (trattativa, sottoscrizione del contratto e *closing*) proprio per garantire una corretta conoscenza da parte del compratore del bene oggetto del contratto.

La prima fase fa riferimento ad 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<sup>30</sup>.

La seconda fase, invece, rappresenta il vero e proprio accordo tra le parti con la sottoscrizione del contratto definitivo di vendita delle partecipazioni (spesso soggetto a condizione sospensiva) contenente le clausole di garanzia<sup>31</sup>.

La terza ed ultima fase rappresenta il *closing*, ossia l'esecuzione delle obbligazioni nascenti dal contratto. E' bene precisare che nella pratica italiana il termine *closing* viene utilizzato sia per indicare il giorno in cui le parti si incontrano per eseguire le obbligazioni derivanti dal contratto

---

<sup>30</sup> PICONE, Trattative, due diligence ed obblighi informativi, in Banca borsa e tit. di cred., 2004, I, 239 ss; GRISOLIA – SARTORI – STESURI, Due diligence. Analisi contabile, fiscale e legale, Milano, 2004; MARTINAZZOLI – GAGLIARDI, *Manuale di due diligence*, Milano, 2004; TERSILLA, La lettera di intenti nella trattativa per l'acquisizione di un pacchetto azionario di riferimento, in Dir. comm. int., 2003, 507 ss;

<sup>31</sup> LUPOI, *Sistemi giuridici comparati. Traccia di un corso*, Napoli, 2001, 69.

traslativo già concluso, sia il giorno a partire dal quale si producono gli effetti del contratto<sup>32</sup>.

L'acquisizione di partecipazioni è, però, generalmente preceduta da una *due diligence* del compratore, cioè una indagine sulla società oggetto della acquisizione posta in essere dal potenziale acquirente, sulla base di informazioni offerte dal venditore tesa ad individuare principalmente i rischi di natura economica (sopravvenienze negative o minusvalenze dell'attivo) a cui è esposta la società da acquisire<sup>33</sup>.

Lo scopo principale della *due diligence*, dunque, si concretizza specialmente per le operazioni di compravendita di aziende, di dare all'acquirente una visione completa dell'azienda che è oggetto di acquisizione e soprattutto dei suoi punti di forza e di debolezza.

A seconda delle operazioni societarie gli obiettivi della *due diligence* possono essere diversi: valutare possibili operazioni di acquisizione di partecipazioni, totalitarie, di maggioranza ovvero integranti una minoranza qualificata, oppure valutare la fattibilità di operazioni straordinarie (ad esempio, trasformazioni, fusioni o scissioni), o considerare l'opportunità di aderire ad una quotazione in borsa o ad un aumento di capitale.

La diversità delle operazioni nel cui insieme una *due diligence* viene attivata evidenzia le sue specifiche finalità e modalità di svolgimento, che, tra l'altro, possono essere condizionate anche da circostanze contingenti, quali il permanere o meno del cedente nell'impresa oggetto dell'operazione di acquisizione.

L'attività di *due diligence*, a seconda dell'oggetto di indagine che può riguardare la globalità del business da acquisire o soltanto alcuni aspetti di esso, può interessare vari ambiti del complesso aziendale in se considerato: dagli aspetti

---

<sup>32</sup> Nella dottrina anglosassone, invece, si indica con il termine *completing* il giorno in cui le parti si incontrano per eseguire le obbligazioni derivanti dal contratto traslativo già concluso e *closing* il giorno a partire dal quale si producono gli effetti del contratto.

<sup>33</sup> Con il termine *due diligence* viene anche indicato il rapporto elaborato dai consulenti del venditore ove sono contenute le risultanze di tale indagine.

legali a quelli strategici, commerciali, finanziari/creditizi, ambientali, contabili e fiscali.

La *due diligence* può essere sia antecedente che successiva alla conclusione del contratto di acquisizione di partecipazioni.

Nella fase antecedente, l'attività di indagine svolta ha l'obiettivo di individuare le modalità operative e gli strumenti giuridici più efficienti per garantire l'acquirente rispetto all'effettiva situazione economica, finanziaria e patrimoniale dell'azienda, l'efficienza organizzativa e la qualità delle risorse umane in vista della successiva negoziazione del corrispettivo, delle garanzie contrattuali e degli eventuali indennizzi.

La *due diligence* successiva, invece, è limitata agli aspetti contabili dell'operazione di acquisizione con la conseguenza che eventuali discordanze permetteranno all'acquirente, sulla base di un contratto preliminare sottoscritto, di attivare procedure di rettifica in diminuzione o in aumento del prezzo pattuito, ovvero, nei casi più gravi, di non stipulare il contratto definitivo oppure di richiederne la risoluzione.

Sulla base di tali informazioni fondamentali e dei dati estrapolati nel corso dell'intervento di *due diligence* il cliente ha, quindi, la possibilità di valutare la bontà dell'investimento che intende attuare ed eventualmente decidere di contrattare il prezzo di acquisto richiesto dal venditore.

Le informazioni comunicate durante la *due diligence* sono, quindi, utilizzate dalle parti per redigere le clausole di garanzia. Ancora prima di analizzare la tutela contrattuale accordata al compratore da queste clausole, occorre verificare se, ed in quali limiti, esiste un obbligo del venditore (di natura extracontrattuale) di informare il compratore circa la società oggetto dell'acquisizione.

Il generale principio di buona fede nelle trattative si concretizza nell'obbligo del venditore di comunicare al compratore le eventuali cause di invalidità (nullità, nullità parziale ed annullabilità) e di inefficacia del contratto. Tale obbligo va misurato con la diligenza attesa dell'acquirente che, nel caso di un contratto di acquisizione, visto l'elevato numero di consulenti generalmente coinvolti, si

presume sia di tipo professionale<sup>34</sup>. L'invalidità ed inefficacia del contratto non può essere fatta valere da chi ha fatto colposamente affidamento sulle informazioni erronee o mancanti ritenendo così il contratto pienamente valido ed efficace<sup>35</sup>.

L'obbligo di informare non si estende ad altre notizie ed in particolare a quelle riguardanti la convenienza dell'affare. Il venditore non può sapere, infatti, l'interesse economico che induce il compratore all'acquisizione. Inoltre, il compratore può verificare la bontà di tale affare chiedendo specifiche informazioni al venditore<sup>36</sup>.

La *due diligence* è, quindi, un'attività che si avvale della raccolta e verifica di informazioni di natura patrimoniale, finanziaria, economica, gestionale ed ambientale relativamente ad un'azienda oggetto di acquisizione o di possibile acquisizione, per la definizione di un quadro dettagliato della realtà indagata.

Nella pratica, tale termine indica una complessa attività di verifica contabile, fiscale, legale presso l'azienda oggetto di acquisizione, al fine di verificare la corrispondenza tra il valore complessivo della stessa (valore patrimoniale) e quello indicato dal soggetto venditore, ovvero, al fine di individuare l'opportunità di aggiustamenti al valore dichiarato per la constatazione di differenze sostanziali che ne suggeriscono la riduzione.

Pertanto, si può affermare che tutta l'attività di verifica svolta dai vari consulenti, in caso di acquisizione, ha quale obiettivo principale quello di determinare il corretto valore (prezzo di cessione) dell'azienda esaminata e/o la redditività presente e prospettica della stessa. Obiettivo prioritario l'individuazione dei punti di debolezza e delle aree critiche dell'azienda, tali da originare garanzie e dichiarazioni a carico del venditore.

---

<sup>34</sup> Nell'operazione di acquisizione il venditore è assistito da diversi consulenti che, di fatto, svolgono l'attività di *due diligence*: ai revisori è affidato il compito di svolgere la *due diligence* finanziaria, ai fiscalisti quella fiscale ed agli avvocati quella legale.

<sup>35</sup>GRISOLIA – SARTORI – STESURI, *Due diligence. Analisi contabile, fiscale e legale*, Milano, 2004; MARTINAZZOLI – GAGLIARDI, *Manuale di due diligence*, Milano, 2004; SCOGNAMIGLIO, *Dei contratti in genere*, in *Commentario del Codice Civile* a cura di A. Scialoia e G. Branca, Milano-Bologna, 1970, p. 206.

<sup>36</sup>BIANCA, *Diritto Civile III*, Milano, 1987, p. 167; SCOGNAMIGLIO, *Dei contratti in genere*, in *Commentario del Codice Civile* a cura di A. Scialoia e G. Branca, Milano-Bologna, 1970, p. 206.

Durante la *due diligence* è prassi corrente che il compratore sottoponga al venditore una *check list*, cioè una lista ove l'acquirente chiede al venditore una serie di documenti ed informazioni individuati per gruppi (ad esempio documenti societari, contratti, informazioni riguardanti le vendite, budget, accordi sindacali, marchi, brevetti). Il venditore ha l'obbligo di agire in buona fede e, quindi, di rispondere con informazioni vere e corrette alle richieste del venditore e di motivare, se del caso, il rifiuto di fornire tali informazioni.

Sarà, quindi, il compratore, richiedendo specifiche notizie al venditore, a determinare i limiti dell'obbligo di informazione in capo a quest'ultimo. L'obbligo di informazione del venditore va, quindi, valutato in base alla singola trattativa perché la misura della lealtà e della correttezza del venditore dipende, in ultima analisi, da quanto richiesto dal compratore.

## ***2.2 Il dolo del venditore e le espresse garanzie patrimoniali del contratto di acquisizione.***

Il tema della tutela dell'acquirente nel trasferimento di partecipazioni sociali è stato, sin da prima dell'emanazione dell'attuale codice civile al centro dell'attenzione degli interpreti e continua, tuttora, a destare perplessità nonostante i numerosi punti fermi raggiunti nell'arco degli anni.

E' ormai un'osservazione quasi scontata quella che la maggior parte delle operazioni volte al trasferimento della gestione di un'impresa commerciale da un soggetto ad un altro si realizzano tramite il trasferimento di partecipazioni sociali totalitarie o di controllo<sup>37</sup>, in quanto vi è sostanzialmente una maggiore versatilità e comodità, rispetto al trasferimento d'azienda, dello schema della compravendita di azioni o quote anche da un punto di vista fiscale.

La ragione per la quale questo tipo di operazioni ha destato numerose controversie ed un'ampia produzione letteraria è, all'evidenza, ascrivibile, da un lato, alla intrinseca problematicità degli istituti coinvolti e, dall'altro, al fatto che l'intento perseguito dalle parti è differente a seconda che venga riguardato da un punto di vista economico o giuridico: da un punto di vista economico, infatti, le parti hanno in animo di trasferire la disponibilità del patrimonio sociale quale mezzo per l'esercizio dell'attività d'impresa mentre, da un punto di vista giuridico, lo scopo è quello tipizzato dal legislatore proprio dello schema contrattuale maggiormente utilizzato per questo tipo di operazioni (ad

---

<sup>37</sup> Con riferimento all'aspetto aspetto, che esula dall'oggetto della presente trattazione, si rimanda a: DRAETTA – MONESI (a cura di), *I contratti di acquisizione di società ed aziende*, Milano, 2007; CREMONA-MONARCA-TARANTINO, *Il manuale delle operazioni straordinarie*, Ipoa 2006: AA.Vv., *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento* a cura di Bonelli e De Andrè, Milano 1990, ed in particolare a UCKMAR, *Cessione delle azioni e dell'azienda: aspetti di fiscalità italiana*, p. 291 Ss.; GIROLAMO, *Vendita delle azioni e vendita dell'azienda: imposizione indiretta*, p. 301 Ss.; MAISTO, *Il regime valutario e tributario nei contratti internazionali di acquisizione di partecipazioni azionarie*, p. 357 ss.

esempio, la compravendita), ossia di acquisire la proprietà delle partecipazioni contro il pagamento del prezzo.

Per una parte della dottrina, infatti, è innegabile che la società sia un soggetto strumentale e, sotto il profilo economico, il trasferimento di azioni soprattutto quando si tratta di un pacchetto di controllo non è altro che una modalità formale per attuare un vero e proprio trasferimento del patrimonio sociale: di qui, l'esigenza di assicurare tutela a chi acquista azioni sul presupposto di una data consistenza qualitativa o quantitativa del patrimonio sociale<sup>38</sup>.

Questi due piani, giuridico ed economico, sebbene destinati inevitabilmente ad intrecciarsi, debbono essere tenuti logicamente distinti al fine di rintracciare la soluzione più consona ai problemi che il tema impone di analizzare.

La menzionata finalità economica assume spiccato rilievo, ovviamente, nel caso di cessione di partecipazioni sociali di controllo<sup>39</sup>: acquisito, infatti, il controllo della società, l'acquirente potrebbe accorgersi che determinati beni materiali o immateriali facenti parte del patrimonio sociale in realtà non hanno la consistenza attesa o contrattata o neppure esistono; oppure che i bilanci della società, che in fase di contrattazione presentavano una realtà solida e florida, nascondono minusvalenze e passività destinate a emergere col tempo.

E evidente, inoltre, che la percentuale di partecipazione al capitale sociale acquisita è di particolare rilevanza rispetto al tema della tutela dell'acquirente in relazione alla consistenza del patrimonio sociale: si pensi all'acquisto di una partecipazione totalitaria in una società che ha come patrimonio sociale un singolo immobile.

Si pone, allora, il problema di verificare, in tutto o in parte, il proprio interesse economico e valutare a che tipo di rimedi abbia accesso l'acquirente di una partecipazione sociale quando la consistenza patrimoniale della società risulta minore di quella che gli è stata rappresentata.

---

<sup>38</sup> DI SABATO, *Diritto delle società*, Milano, 2005; FERRANTE, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, in Riv. Not., 2005, II, p. 156 ss.

<sup>39</sup> Al riguardo, 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, 1, Torino, 1995, p. 252, nota 10.

Il contratto di acquisizione nasce, quindi, dalla necessità di colmare mediante una disciplina contrattuale, un vuoto legislativo: le partecipazioni societarie non rappresentano quote del patrimonio sociale<sup>40</sup>. Pertanto, la cessione di un pacchetto azionario senza espresse garanzie patrimoniali ha ad oggetto lo «status» di socio (vale a dire, la titolarità delle azioni e dei diritti ad esse inerenti quali i diritti amministrativi – diritto di intervento all'assemblea, diritto di voto, diritto di impugnativa delle delibere assembleari - ed i diritti patrimoniali - diritto agli utili e alla quota di liquidazione)<sup>41</sup> e nessun rimedio può essere accordato al compratore nel caso in cui il patrimonio della società acquisita sia inferiore rispetto a quanto atteso, salvo che una garanzia specifica in ordine alla consistenza patrimoniale della società sia stata data dal venditore, ovvero si verta in materia di dolo<sup>42</sup>.

L'orientamento sopra richiamato, riaffermato in numerose pronunce della Cassazione e delle corti di merito, risulta meno rassicurante di quanto possa apparire se si passa a considerare che la garanzia data dal venditore debba essere una «garanzia esplicita» o se basti un riferimento implicito al patrimonio sociale (o una più generica «garanzia implicita»)<sup>43</sup>.

---

<sup>40</sup> FERRANTE, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, in Riv. Not., 2005, II, p. 156 ss; RUBINO DE RITIS, *Trasferimento di pacchetti azionari di controllo: clausole contrattuali e limiti all'autonomia privata*, in *Giur. comm.*, 1997, I, p. 880.

<sup>41</sup> Si veda Tribunale Milano 26 novembre 2001, in *Società*, 2002, p. 568 con nota di D. PROVERBIO, *Spunti di riflessione in tema di compravendita di partecipazioni sociali*; Tribunale Milano 4 giugno 1998, in *Giur. it.*, 1998, p. 2107; Tribunale Catania 30 aprile 1997, in *Giur. comm.*, 1999, II, p. 681 con nota di BANNA, *Cessione da quote sociali e «garanzie» del cedente*; Cassazione 21 giugno 1996, n. 5773, in *Foro it.*, 1996, I, p. 3382 con nota di L. VASQUES, *Cessione di quote di s.r.l. e consistenza patrimoniale della società*; Tribunale Milano 3 ottobre 1991, in *Società*, 1992, p. 517 con nota di LICONTI, *Vendite di quote di s.r.l. e rilevanza dei vizi della situazione patrimoniale*; Appello Milano 15 marzo 1991, in *Società*, 1991, p. 969, *cit. not. 8*.

<sup>42</sup> Tribunale Napoli 11 marzo 2002, in *Società*, 2003, p. 81 con nota di D. CARMINATI, *Condizioni per le azioni di risoluzione e di annullamento del contratto di cessione di quote*; Si esprimono in tal senso anche Cass., 18 dicembre 1999, n. 14287, in *Riv. not.* 2000, 4, p. 93 con nota GHISALBERTI, *Brevi note in tema di tutela dell'acquirente di partecipazioni sociali*; Trib. Milano, 4 giugno 1998, in *Giur. it.*, 1998, I, e. 2106; Trib. Catania, 30 aprile 1997, in *Giur. comm.*, 1999, II, p. 681, con nota di BANNA, *Cessione di quote sociali e «garanzie» del cedente*.

<sup>43</sup> Si esprimono per la sufficienza di una garanzia implicita Cass. 9 settembre 2004 n. 18181; Cass. 20 febbraio 2004 n. 3370 in *Contratti*, 2004, p. 687, con nota di Carnevali; Cass. 23 febbraio 2000, n. 2059, *Nuova giur. Civ. comm.*, 2002, I, p. 209; Cass. 28 marzo 1996, n. 2843, in *Mass. Giust. civ.*, 1996, p. 453; Trib. Milano 5 luglio 1990, in *Giur. it.*, 1991, I, 2, p. 396; Trib. Milano, 17 aprile 1989, in *Giur. merito*, 1989, p. 1092.

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.

Questa problematica ne solleva di riflesso un'altra, sulla quale non sussiste uniformità di vedute, relativa alla natura della garanzia sulla consistenza del patrimonio sociale e alla possibilità di considerare applicabili le tutele *ex empto* in presenza di garanzie patrimoniali.

Consideriamo, dapprima, la responsabilità extracontrattuale del venditore, ovvero la tutela accordata al compratore in assenza di garanzie patrimoniali. Nel dolo, a differenza dell'errore, ogni errore determinante del consenso è causa di invalidità e la parte raggirata può chiedere, nel caso di dolo determinante, l'annullamento del contratto ed il risarcimento del danno, o nel caso di dolo incidente, il solo risarcimento del danno.

La condotta della parte che opera l'inganno potrà essere attiva, nel rappresentare mediante raggiri una situazione patrimoniale della società diversa e migliore da quella reale o, più generalmente, omissiva, nel non fornire le informazioni richieste al compratore inducendo quest'ultimo in errore sull'effettiva situazione patrimoniale della società.

Nel contratto di acquisizione la presenza di una *due diligence* quale indagine svolta dal compratore con professionisti qualificati sembra limitare, di fatto, i casi in cui l'acquirente possa essere raggirato. D'altro canto occorre ricordare che la *due diligence* è una attività di verifica e di controllo sulla coerenza delle informazioni fornite dal management. Una verifica indipendente di tali informazioni sarà effettuata solo quando queste appaiono tra loro

---

Protende, invece, una garanzia esplicita, una giurisprudenza numericamente maggioritaria: Trib. Milano, 25 gennaio 2007, n. 1041; Trib. Milano, 10 maggio 2006, n. 5414; Trib. Milano, 13 gennaio 2005 in *Giur. It.*, 2005, p. 748 con commento di Marina Spiotta; Trib. Milano, 18 ottobre 2002, in *Giur. it.*, 2003, c. 297, con nota di Cottino; Trib. Milano, 17 ottobre 2002, in *Giur. it.*, 2003, c. 297 anch'essa annotata da Cottino; Trib. Milano, 26 novembre 2001, in *Società*, 2002, p. 568, con nota di Proverbio; Cass. 21 giugno 1996, n. 5773, cit. e in *Foro it.*, 1996, I, e. 3382, con nota di Vasques; Cass. 27 settembre 1999, n. 10669; Cass. 29 agosto 1995, n. 9067.

contraddittorie o, comunque, tale contraddittorietà deriverà dalla comparazione delle informazioni fornite dal management con quelle che i consulenti del compratore potranno acquisire direttamente.

Inoltre, le informazioni che in sede di *due diligence* sono fornite al compratore raramente sono comunicate dallo stesso venditore. Queste informazioni provengono, generalmente, dagli amministratori o dai consulenti della società e sono fatte proprie dal venditore che le comunica al compratore. In tal caso l'onere probatorio del compratore appare oneroso dovendo quest'ultimo offrire la prova che il venditore era a conoscenza dei raggiri posti in essere dal terzo e ne ha tratto vantaggio (art. 1439 comma 2 c.c.).

Con le clausole di garanzia, invece, il compratore si tutela contrattualmente da eventuali false rappresentazioni od omissioni del venditore. In altre parole, le clausole di garanzia rappresentano rimedi contrattuali specifici al dolo nella maggior parte dei casi, incidente, del venditore.

La tutela contrattuale, oltre ad essere una forma di tutela cumulabile con quella dei vizi della volontà è sicuramente più incisiva di quest'ultima. Il compratore non dovrà provare gli elementi costitutivi della fattispecie dolosa ma, più semplicemente, il danno derivante dalla circostanza che il patrimonio della società acquisita è diverso da quello dichiarato e garantito nel contratto di acquisizione.

### ***2.3 Contratto preliminare e definitivo: effetti sulle clausole di garanzia***

Nel concludere un contratto di trasferimento delle partecipazioni societarie è frequente che le parti stipulino prima un contratto preliminare, al fine di permettere all'acquirente di ottenere informazioni più dettagliate sulla consistenza patrimoniale della società.

Nel contratto preliminare vengono generalmente indicate le clausole di garanzia e, entro il termine stabilito dai contraenti e dopo l'attività di *due diligence*, viene stipulato il contratto definitivo di trasferimento delle partecipazioni con il pagamento del prezzo e con l'esecuzione di adempimenti vari che caratterizzano il momento del *closing*.

In questo tipo di operazioni con la stipula del contratto preliminare si procede alle verifiche contabili e ai contenuti di dettaglio delle *representations and warranties* riportando poi gli esiti dei controlli effettuati nella stipula del contratto definitivo.

Nel contratto preliminare, infatti, si può inserire una clausola (c.d. *survival clause*) con la quale il venditore dichiara che le clausole di rappresentazione e garanzia già contenute nel preliminare si debbano ritenere valide ed efficaci anche alla data del contratto definitivo e che la stipulazione di quest'ultimo non comporti il venir meno di tali clausole.

Le parti, però, possono anche stipulare un contratto qualificato come definitivo, ma differiscano l'effetto traslativo della proprietà delle partecipazioni al momento della ripetizione o rinnovazione negoziale solenne dell'accordo, che denominano appunto *closing*<sup>44</sup>.

---

<sup>44</sup> SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Giuffrè Editore, Milano, 2006, p. 33 ss; per la derogabilità degli artt. 1376 e 1465 c.c, si veda in particolare: MUCCIOLI, *Efficacia del contratto e circolazione della ricchezza*, Padova, 2004, 155 ss; DELFINI, *Dell'impossibilità sopravvenuta*, in *Commentario Schlesinger*, Milano, 2003, 133 ss; ROPPO, *Il Contratto* in Trattato Iudica – Zatti, Milano 2001, LUMINOSO, *La compravendita*, Torino 2003, 151 ss.

Come è noto in dottrina il contratto preliminare o con effetto traslativo differito produce effetti giuridici molto diversi rispetto alla stipulazione di un contratto già con effetti reali.

La distinzione è di notevole rilevanza in quanto il trasferimento della proprietà delle partecipazioni e, quindi, il passaggio del rischio dal venditore all'acquirente (artt. 1376 e 1465 c.c.) si producono nelle prime due ipotesi (contratto preliminare o con effetto traslativo differito) solo al momento del *closing*; nel caso, invece, del contratto già definitivo seguito dal *closing* il compratore acquista la titolarità delle partecipazioni al momento della conclusione del primo contratto.

Inoltre, quando le parti stipulano per il trasferimento delle partecipazioni un contratto preliminare o un contratto con effetto traslativo differito, l'operazione economica viene configurata come una fattispecie a formazione progressiva o ad esecuzione differita e, quindi, le parti possono invocare sia il rimedio previsto per le sopravvenienze eccessivamente onerose (art. 1467 c.c.), sia far valere la presupposizione, sia impugnare il contratto definitivo comunque concluso, anche se le sopravvenienze siano intervenute successivamente alla stipula del contratto preliminare.

Diversamente, le parti possono disciplinare autonomamente la rilevanza delle sopravvenienze nel periodo intercorrente tra il contratto preliminare e quello definitivo, inserendo un'apposita clausola di «assenza di effetti sfavorevoli» (c.d. *material adverse change clause*) attribuendo al compratore un diritto di recesso dal contratto per il caso in cui si verificano mutamenti rilevanti della situazione patrimoniale o aziendale della società<sup>45</sup>.

Ciò posto, bisogna osservare che la dottrina è piuttosto divisa su quale sia la sorte delle clausole di garanzia patrimoniale contenute nel preliminare ma non riprodotte nel definitivo e, soprattutto, cosa succede se nel contratto

---

<sup>45</sup> Cass., 23 febbraio 2001, n. 2661, in *Giur. it.*, 2001, 1824 ss.

preliminare non sia inserita la clausola che prevede il mantenimento degli effetti di tali dichiarazioni e garanzie anche dopo il *closing*<sup>46</sup>.

E' bene precisare che l'inserimento delle clausole di garanzia appare decisamente opportuno nel caso in cui si tratti di contratto preliminare: secondo parte della dottrina e della giurisprudenza, infatti, quest'ultimo, per essere tale deve presentarsi completo sul piano dispositivo e, quindi, prevedere non solo gli elementi essenziali, ma anche tutti gli elementi necessari perché si producano gli effetti voluti dalle parti<sup>47</sup>.

Anche la giurisprudenza più recente<sup>48</sup> evidenzia, infatti, che le parti inseriscono le clausole di garanzia nel contratto preliminare di trasferimento delle partecipazioni con il preciso intento di estendere i loro effetti anche successivamente alla stipula del contratto definitivo.

Alla luce di quanto esposto, nella redazione dei contratti di trasferimento delle partecipazioni societarie appare, comunque, opportuno (a fronte di un orientamento dottrinale e giurisprudenziale come è stato già osservato non certo unitario) riportare nel contratto definitivo le pattuizioni contenute nel preliminare, o prevedere quantomeno una clausola di richiamo con riferimento alle clausole di rappresentazione e garanzia

A tal proposito, si ritiene essenziale che le parti alleghino, per le medesime finalità, l'accordo preliminare al contratto definitivo, oppure inseriscono di comune accordo la clausola c.d. di *entire agreement* o *merger clause*, ai sensi della quale il contenuto del contratto definitivo rappresenta l'unica fonte di accordo delle parti in materia<sup>49</sup>.

---

<sup>46</sup> CHIANALE, *Contratto preliminare*, in *D. disc. privat., Sez. civ.*, Torino, 2001, 278.

<sup>47</sup> FICI, *Il contratto "incompleto"*, Torino, 2005, 152 ss. Secondo quest'interpretazione, deve essere respinta la tesi che vede nel contratto definitivo un negozio con funzione integratrice del contratto preliminare, con la conseguenza che quest'ultimo non dovrebbe prevedere tutte le determinazioni contenutistiche essenziali per il corrispondente contratto definitivo.

<sup>48</sup> Cass. 18 gennaio 2005 n. 910, in *I Contratti*, 2006, p. 22; Cass., 17 settembre 2004, n. 18758, in *Guida al dir.*, 2004, n. 44; Cass., 28 maggio 2003, n. 8515, in *Giust. civ.*, 2004, I, 157 ss.; Cass., 26 ottobre 2001, n. 13267, in *Contr.*, 2002, 437 ss.; App. Milano, 2 marzo 2001, in *Giur. milan.*, 2001, 312 ss.

<sup>49</sup> Si veda anche, n giurisprudenza App. Paris, 15 giugno 2005, in *RTD civ.*, 2006, 111.

## ***2.4 Garanzie esplicite e garanzie implicite: recenti sentenze***

La giurisprudenza di recente ha statuito che, rilevato l'accesso da parte dell'acquirente di una partecipazione sociale totalitaria o di controllo a qualsivoglia forma di tutela rimanendo in definitiva subordinato all'esistenza di una qualche garanzia circa la consistenza patrimoniale della società, è necessario valutare se tale garanzia debba essere prestata esplicitamente o se la sua sussistenza possa ricavarsi per implicito. Come si è specificato in precedenza, la giurisprudenza di gran lunga prevalente ritiene necessaria l'esistenza di una esplicita garanzia circa la consistenza del patrimonio sociale<sup>50</sup>. Questo orientamento della giurisprudenza, come è stato correttamente osservato<sup>51</sup> da una parte della dottrina, è sicuramente dettato dall'esigenza di evitare che con un semplice bilancio allegato al contratto di compravendita - o una semplice menzione in esso di una specifica voce o di uno specifico cespite facente parte del patrimonio sociale possa essere desunta una precisa volontà dell'alienante di garantire l'acquirente circa la corrispondenza della situazione patrimoniale della società a quanto rappresentato in bilancio o in parte di esso<sup>52</sup>.

Nella prassi, la conseguenza di questo orientamento è stata il diffondersi di quelle clausole di derivazione anglosassone dette «dichiarazioni e garanzie»

---

<sup>50</sup> Si veda, in particolare, Trib. Milano, 25 gennaio 2007, n. 1041, in Resp. civ. e prev. 2007, 7-8, 1691 Trib. Milano, 10 maggio 2006, n. 5414; sentenza Trib. di Milano, 13 gennaio 2005, in Giur. It., 2005, p. 748 con nota di Marina Spiotta.

<sup>51</sup> SCARSO, *La responsabilità del venditore di partecipazioni sociali*, in Riv. Soc., 1999, p. 483 Ss.

<sup>52</sup> SCARSO, *La responsabilità del venditore di partecipazioni sociali*, in Riv. Soc., 1999, p. 486 il quale ritiene da condividere l'orientamento minoritario che riconosce espressamente la possibilità di ammettere, in linea di principio, l'assunzione di garanzia per implicito e ciò perché il venditore può essere chiamato a rispondere solo se ha garantito una determinata composizione del patrimonio sociale, potendo tale dichiarazione di garanzia essere espressa o tacita (non è, in ogni caso, ritenuta una dichiarazione tacita di garanzia la mera allegazione del bilancio o il riferimento ad esso in tutto o in parte).

nelle quali il venditore dichiara e garantisce, ad esempio, la presenza di determinati cespiti nell'attivo o l'inesistenza di determinate controversie giudiziarie in grado di pregiudicare il normale svolgimento dell'oggetto sociale — di norma collegate alle clausole cd. di «indennizzo» volte ad un ristoro economico delle conseguenze derivanti dall'inesattezza o dalla non veridicità delle menzionate dichiarazioni e garanzie<sup>53</sup>.

Esiste, però, anche una giurisprudenza<sup>54</sup>, seppure minoritaria, che afferma la possibilità di ritenere sussistente una garanzia desumendola da elementi impliciti rispetto alle dichiarazioni contrattuali.

Tuttavia, non si rinvencono in tale giurisprudenza minoritaria enunciazioni di un principio di diritto, bensì semplici *obiter dicta*, non riferibili a casi concreti: in altre parole, la giurisprudenza richiamata non si è pronunciata circa la riconducibilità di alcune dichiarazioni determinate o di alcuni particolari comportamenti delle parti ad una garanzia implicita. La conseguenza è che non risultano reperibili, dall'analisi delle sentenze citate, parametri in base ai quali valutare quando una garanzia possa considerarsi implicitamente prestata. Ed invero, tale valutazione non appare semplice.

La Corte di Cassazione, in tre recenti sentenze, nel tentativo di individuare degli elementi che consentissero di rinvenire una tutela per l'acquirente di partecipazioni sociali, ha ritenuto di potersi utilmente servire del criterio integrativo della buona fede per verificare la ricorrenza di una garanzia implicita.

Secondo la prima delle sentenze in esame, che pur avendo ad oggetto il caso di una s.a.s. enuncia principi di diritto suscettibili di trasposizione fuori dal tipo

---

<sup>53</sup> L'adempimento dell'obbligo di indennizzo viene generalmente garantito tramite un contratto autonomo di garanzia o un deposito fiduciario in garanzia la cui durata è, nella generalità dei casi, rapportata al periodo in cui è alto il rischio che le dichiarazioni si rivelino non esatte.

<sup>54</sup> Si esprimono per la sufficienza di una garanzia implicita Cass. 9 settembre 2004 n. 18181; Cass. 20 febbraio 2004 n. 3370 in *Contratti*, 2004, p.687, con nota di carnevali; Cass. 23 febbraio 2000, n. 2059, *Nuova giur. Civ. comm.*, 2002, I, p. 209; Cass. 28 marzo 1996, n. 2843, in *Mass. Giust. civ.*, 1996, p. 453; Trib. Milano 5 luglio 1990, in *Giur. it.*, 1991, I, 2, p. 396; Trib. Milano, 17 aprile 1989, in *Giur. merito*, 1989, p. 1092. .

societario considerato, «allorché l'acquisto delle quote della società sia chiaramente finalizzato secondo correttezza e buona fede all'acquisizione, da parte del cessionario della disponibilità del patrimonio sociale, allo scopo di utilizzarlo secondo la sua destinazione economica sarà necessario prendere in considerazione la rilevanza del patrimonio sociale e dei beni in esso ricompresi, ai fini della garanzia, anche implicita, del cedente le quote, circa le caratteristiche specifiche che i detti beni debbono rivestire, ai fini di consentirne il migliore e più redditizio godimento»<sup>55</sup>.

La seconda sentenza<sup>56</sup>, invece, superando lo schermo della personalità giuridica e valorizzando il collegamento funzionale tra quote di partecipazione e beni sociali (ben rappresentata dalla definizione di una parte della dottrina delle azioni come << beni di secondo grado >>) è giunta ad affermare che << i beni compresi nel patrimonio sociale non possono essere considerati estranei all'oggetto del contratto di cessione delle quote o delle azioni di una società di capitali non solo quando queste ultime siano rappresentative dell'intero capitale sociale o 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 compresi, ma anche qualora l'affidamento da parte del cessionario sulla ricorrenza di tali requisiti debba ritenersi giustificato alla stregua del principio della buona fede >>.

Questa sentenza, come è evidente, presenta un ragionamento più articolato che coinvolge due diversi profili. In esito all'alienazione dell'intero capitale sociale di una s.r.l., la società acquirente lamenta, dopo diversi anni dall'acquisto, l'inesistenza di una licenza di limitata rilevanza per l'operatività dell'azienda e conviene in giudizio i soci alienanti per ottenere il risarcimento del danno derivante dalla mancata voltura dell'inesistente licenza. Il Tribunale accoglie la domanda e la Corte d'appello ne conferma la decisione ritenendo che l'ina-

---

<sup>55</sup> Cass., 23 febbraio 2000, n. 2059, in *Mass. Giust. civ.*, 2000, p. 450; in *Dir. E prat. soc.*, 2000, p. 78; in *Società*, 2000, p. 1205, con nota di Figone; in *Nuova giur. civ. comm.*, 2002, I, p. 209, con nota di Giulianelli.

<sup>56</sup> Cass., 20 febbraio 2004, n. 3370, I sez. civile, est. Marziale, in *Contratti*, 2004, p. 687, con nota di CARNEVALI, *Compravendita di quote sociali, mancanza di qualità e aliud pro alio*, p. 691.

dempienza dei convenuti era stata talmente grave da integrare gli estremi della consegna *dell'aliud pro alio*.

La S.C. rigetta le conclusioni della corte territoriale e censura il ricorso alle regole in tema di *aliud pro alio*, ma non perché giudichi irrilevante la consistenza del patrimonio sociale nel caso di alienazione delle quote: la Corte, piuttosto, giudica applicati in maniera non corretta i principi che governano *l'aliud pro alio* in quanto ritiene che tale figura ricorra soltanto in caso di consegna di beni «radicalmente diversi da quelli presi in considerazione al momento della stipula del contratto» e dunque ammettendo, per implicito, l'applicabilità in genere dei rimedi alla consegna di *aliud pro alio* nella fattispecie di vendita di partecipazioni. La conclusione cui perviene la Corte di cassazione scaturisce dalla convinzione che le azioni (e le quote di società) costituiscono beni di secondo grado, essendo rappresentativi 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.

Questa sentenza è sicuramente considerata una valutazione innovativa della qualità della partecipazione sociale, rispetto ad una consolidata giurisprudenza, tanto che una parte della dottrina ha affermato che l'importanza della sentenza n. 3370 del 2004 «> va ben oltre il caso dell'*aliud pro alio* (e del dolo del venditore); coinvolge l'intero ambito della cessione delle partecipazioni sociali, dal momento che l'alterità soggettiva fra socio e società non può essere dal cedente invocata per deludere il legittimo affidamento che il cessionario ha fatto secondo buona fede sulla presenza di determinati requisiti nei beni sociali o sulla consistenza del patrimonio della società >><sup>57</sup>.

Tale conclusione è condivisa da una parte della dottrina anche perché da tempo ormai si sostiene che le società, ancorché personificate, costituiscono centri di imputazione meramente transitori e strumentali, in quanto le

---

<sup>57</sup> D'ALESSANDRO, *Vendita di partecipazioni sociali e promessa di qualità*, in Giust. Civ., 2005, I, p. 1071 ss; GALGANO, *Cessione di partecipazioni sociali e superamento dell'alterità soggettiva fra socio e società*, in Contratto e Impresa, 2004, p. 543; COTTINO, *Noterelle in tema di cessione di quote (o azioni), di discrepanze di valori e di presupposizione*, in Giur. It., 2003, p. 297 ss.

situazioni giuridiche che ad esse vengono imputate sono destinate a tradursi in corrispondenti situazioni giuridiche facenti capo ai singoli membri, i quali finiscono per esserne i titolari effettivi, sia pure in maniera specifica.

La terza sentenza<sup>58</sup> in questione, pronunciata a proposito di un caso di trasferimento della totalità delle azioni di una s.p.a. in relazione alla quale emergevano, successivamente, gravi irregolarità fiscali tali da determinare l'irrogazione di pesanti sanzioni tributarie e, in seguito, il fallimento della società stessa, si basa sul medesimo ragionamento della precedente, che viene esplicitamente richiamato. «Non può esservi dubbio» - afferma la Corte - «che (...) il divario tra l'effettiva consistenza quantitativa del patrimonio sociale rispetto a quella indicata nel contratto, riflettendosi sulla solidità economica e sulla produttività dell'impresa sociale e conseguentemente sul valore e sulla redditività delle azioni (o delle quote) cedute, possa integrare gli estremi, non solo della mancanza di qualità essenziali della cosa venduta che può giustificare la risoluzione del contratto a norma dell'art. 1497 c.c., ma anche di quella radicale diversità della prestazione eseguita rispetto a quella pattuita tale da rendere la prima del tutto inidonea ... a fornire l'utilità richiesta (aliud pro alio) e, quindi, necessaria per ottenere la risoluzione del contratto secondo i principi generali, evadendo dai rigidi presupposti richiesti dall'art. 1497 c.c. ».

La menzionata pronuncia non dà particolare rilievo alla circostanza del successivo fallimento della società — che, determinando il venire meno del potere del socio di esercitare i diritti e le facoltà inerenti al suo status, avrebbe potuto giustificare la conclusione che le azioni compravendute non avevano le stesse qualità di quelle contrattate. Essa si basa unicamente sul principio, già enunciato dalla precedente sentenza n. 3370 del 2004, secondo cui i beni ricompresi nel patrimonio sociale non possono considerarsi estranei all'oggetto del contratto di cessione delle quote o delle azioni di una società di capitali e ciò «non solo nell'ipotesi in cui le parti abbiano fatto ad essi esplicito riferimento, mediante la previsione di specifiche garanzie contrattuali, ma

---

<sup>58</sup> Cass., 9 settembre 2004, n. 18181, I sez. civile.

anche quando l'affidamento del cessionario, circa la ricorrenza di tali requisiti, debba ritenersi giustificato alla stregua del principio di buona fede ».

Le citate sentenze, facendo leva sul principio della buona fede, scardinano il precedente orientamento rigorosamente fermo nel mantenere la distinzione tra partecipazioni e beni facenti parte del patrimonio come oggetto dei relativi contratti di scambio. Nelle ultime, più recenti, sentenze è poi affermata, attraverso il riferimento alla dottrina dei beni di secondo grado, la possibilità di eludere lo schermo della persona giuridica, in particolare quando ciò è giustificato secondo buona fede.

Considerando queste recenti sentenze e confrontandole con una giurisprudenza più consolidata, una cosa è sicuramente certa: il dibattito intorno alla tutela dell'acquirente di quote o azioni sociali in caso di divergenza tra programma contrattuale e risultato concretamente raggiunto è più acceso che mai.

## Capitolo III

### *Le garanzie legali («legal warranties»)*

#### *3.1 La garanzia sulla libera trasferibilità della partecipazione*

Le garanzie sulla libera trasferibilità della partecipazione sociale sono dirette ad assicurare l'inesistenza di limiti in ordine alla circolazione delle partecipazioni oggetto di compravendita.

A ben vedere, le limitazioni relative alla libera trasferibilità di una partecipazione sono da condurre o a specifiche previsioni normative o ai c.d. patti parasociali.

Le prime trovano fonte diretta nell'ambito delle previsioni codicistiche. Per le società di capitali si pensi all'art. 2331, comma 5, c.c., secondo cui prima dell'iscrizione nel registro è vietata l'emissione di azioni, le quali, salva l'offerta pubblica di sottoscrizione di cui all'art. 2333 c.c., non possono costituire oggetto di una sollecitazione all'investimento.

L'art. 2343, comma 3, c.c., inoltre, nell'imporre agli amministratori, nel termine di centottanta giorni dall'iscrizione della società, il controllo delle valutazioni contenute nella relazione di cui al comma 1 del medesimo articolo

, e qualora sussistano fondati motivi, precisa che «fino a quando le valutazioni non sono state controllate, le azioni corrispondenti ai conferimenti sono inalienabili e devono restare depositate presso la società».

A norma di tale comma: «Chi conferisce beni in natura o crediti deve presentare la relazione giurata di un esperto designato dal presidente del tribunale, contenente la descrizione dei beni e dei crediti conferiti, il valore a ciascuno di essi attribuito, i criteri di valutazione seguiti, nonché l'attestazione che il valore attribuito non è inferiore al valore nominale, aumentato dell'eventuale sopraprezzo, delle azioni emesse a fronte del conferimento. La relazione deve essere allegata all'atto costitutivo». Al riguardo, la giurisprudenza ha affermato che la mancata redazione della stima non determina però la nullità del conferimento, ma legittima il conferente all'esercizio delle azioni nascenti dalla situazione giuridica sorta per effetto del conferimento stesso.

Si pensi ancora all'art. 2345, comma 1, c.c., per il quale, oltre all'obbligo dei conferimenti, l'atto costitutivo può prevedere prestazioni accessorie non consistenti in denaro determinandone il contenuto, la durata, le modalità, il compenso e le sanzioni nel caso di inadempimento<sup>59</sup>. Ebbene, a norma del successivo comma 2, le azioni cui sono correlate prestazioni accessorie non solo debbono essere nominative, ma «non sono trasferibili senza il consenso degli amministratori».

Ulteriori limitazioni si rinvengono negli artt. 2357 e 2359**bis** e ss. c.c. in ordine alla disciplina dell'acquisto di azioni della società controllante da parte della società controllata, che trovano propria *ratio* nell'esigenza di tutelare l'effettività del capitale sociale.

---

<sup>59</sup> La giurisprudenza ha peraltro precisato che le prestazioni a carattere accessorio costituiscono adempimento di obbligazioni sociali e non di obbligazioni inerenti ad un rapporto contrattuale diverso e distinto da quello sociale, con la conseguenza che in caso di inadempimento le sanzioni stabilite, per questa inosservanza, debbono essere stabilite dall'atto costitutivo, dovendo escludersi che l'assemblea dei soci possa irrogare all'inadempiente una sanzione diversa da quella prevista (Cass. 8 novembre 2000 n. 14523, in *Mass. giur. it.*, 2000).

Quanto alle società di persone, dal combinato disposto degli artt. 2252 c.c., per il quale, in relazione alla società semplice, «il contratto sociale può essere modificato soltanto con il consenso di tutti i soci, se non è convenuto diversamente», e l'art. 2295 c.c., relativo al contenuto dell'atto costitutivo della società in nome collettivo, rileva il principio dell'intrasferibilità della quota, posto che questa determina una modifica dell'atto costitutivo stesso, salvo che sussista il consenso di tutti i soci<sup>60</sup>.

Altre limitazioni alla trasferibilità delle partecipazioni sociali possono rinvenirsi nell'ambito della legislazione speciale<sup>61</sup>.

Oltre a queste, ulteriori restrizioni possono trovare fonte in precedenti accordi intercorsi direttamente tra soci o rinvenirsi nelle previsioni statutarie. I primi sono classificati dalla dottrina come «sindacati di blocco», ovvero come accordi sociali diretti fondamentalmente a limitare l'ingresso nella compagine sociale di soggetti non graditi<sup>62</sup>.

Ciò può in pratica realizzarsi attraverso gli strumenti del patto di inalienabilità, il patto di prelazione e quello di gradimento.

Si tratta di patti parasociali, la cui validità, da sempre ammessa dalla giurisprudenza, purché non pregiudichino un interesse proprio della società

---

<sup>60</sup> Tuttavia, la sent. Cass. 10 gennaio 1971 n. 340 (in *Mass. giur. it.*, 1971) ha precisato: «Nelle società in accomandita semplice il trasferimento della quota dell'accomandatario esige, di regola, l'unanimità dei consensi degli altri soci (artt. 2315, 2293 e 2252 cod. civ.). Tuttavia, nulla vieta che, anche per il trasferimento della quota degli accomandatari, lo statuto sociale preveda una diversa regolamentazione, subordinando la validità di tale cessione alla sola approvazione della maggioranza, ovvero al solo consenso degli altri accomandatari, o, persino, riconoscendone in ogni caso la validità, anche a prescindere del tutto dal consenso degli altri soci. Un patto, che in tal senso sia stato accettato dai soci al momento della costituzione della società, è infatti pienamente valido, dal momento che esso non pregiudica né gli interessi dei soci stessi, che hanno già disposto del loro interesse con il consentire al patto, né quello dei creditori sociali eventuali che trovano la loro garanzia anche nella responsabilità del socio cedente, ai sensi dell'art. 2290 cod. civ., ed in quella del cessionario, ai sensi dell'art. 2269 cod. civ., né, infine, quello della società, che è l'interesse stesso dei soci».

<sup>61</sup> Al riguardo, BENETTI, *Cessione di quote: efficacia, opponibilità ed esercizio dei diritti sociali*, in *Le Società*, 2008, p. 227 ss; GIULIANELLI, *Alienazione di partecipazioni societarie, autonomia patrimoniale della società e principi di correttezza e buona fede*, in *Nuova giur. Civ. comm.*, I, 2002, p. 213 ss; SBISÀ, *Clausole statutarie sul trasferimento delle azioni*, in *Contr. impr.*, 1996, p. 1172 ss.

<sup>62</sup> GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Tratt. dir. comm. dir. pubbl. econ.*, a cura di GALGANO, vol. XXIX, Padova, 2003, p. 86 ss.

garantito da norme imperative<sup>63</sup>, dalla dottrina<sup>64</sup>, e affermata normativamente, per le società quotate, dall'art. 122 del d.lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, contenente il "Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria", è stata definitivamente riconosciuta dall'art. 2341*bis* c.c., introdotto dalla riforma del diritto societario operata nel 2003<sup>65</sup>.

L'accordo parasociale può limitare la trasferibilità della partecipazione. Anzi, la clausola di libera trasferibilità della partecipazione è proprio lo strumento attraverso cui il venditore assicura l'acquirente dell'inesistenza di accordi che pongono limitazioni alla circolazione di partecipazioni sociali<sup>66</sup>.

In particolare, attraverso tale clausola può essere esclusa l'esistenza riguardo alla partecipazione compravenduta di un patto di inalienabilità con cui il proprietario si sia obbligato a non trasferire a qualsivoglia terzo la partecipazione di cui si tratta.

Il patto è assolutamente legittimo purché rispetti i limiti di cui all'art. 1379 c.c., secondo cui, infatti: «Il divieto di alienare stabilito per contratto ha effetto solo tra le parti, e non è valido se non è contenuto entro convenienti limiti di tempo e se non risponde ad un apprezzabile interesse». Ne deriva che il patto di inalienabilità della partecipazione sociale è legittimo solo se pattuito entro convenienti limiti di tempo e corrisponde ad un apprezzabile interesse dei soci<sup>67</sup>.

---

<sup>63</sup> Cass. 23 novembre 2001 n. 14865, in *Dir. prat. soc.*, 2002, n. 7, p. 56 ss., con nota di GENOVESE; in *Guida al diritto*, n. 6, 2002, p. 37 ss., con nota di ATELLI, *Se la penale prevista è troppo onerosa applicabile l'istituto della riduzione*; Cass. 21 novembre 2001 n. 14629, in *Dir. prat. soc.*, 2002, n. 10, p. 58 ss. con nota di PIZZORUSSO; Cass. 20 settembre 1995 n. 9975, in *Giur. comm.*, 1997, II, p. 50 ss., con commento di BUONOCORE – CALANDRA BUONAURA – CORSI – COSTI – GAMBINO – JAEGER, *Un revirement della Cassazione in materia di sindacati di voto?*; in *Giust. civ.*, 1996, I, p. 73 ss., con nota di VIDIRI, *Sui sindacati di voto a tempo indeterminato*; in *Giur. it.*, 1996, I, 1, c. 164, con nota di COTTINO, *Anche la Giurisprudenza canonizza i sindacati di voto?*; in *Corr. giur.*, 1996, p. 193, con nota di LOMBARDI; Cass. 23 aprile 1975 n. 1581, in *Giur. comm.*, 1975, II, p. 575; Cass. 22 dicembre 1969 n. 4023, in *Riv. dir. comm.*, 1970, II, p. 103; Cass. 23 aprile 1969 n. 1290, in *Foro it.*, 1969, I, c. 1735.

<sup>64</sup> FARENZA, *I contratti parasociali*, Cedam 2003; RIOLFO, *I patti parasociali*, Cedam 2003.

<sup>65</sup> Sul punto SEMINO, *Il regime di pubblicità dei patti parasociali relativi a società quotate alla luce del d. lgs. 17 gennaio 2003, n. 6*, in *Le Società*, 2003, p. 1459 ss.

<sup>66</sup> IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 6.

<sup>67</sup> JAEGER, *Parere sui limiti soggettivi di efficacia del sindacato di blocco*, in *Contr. impr.*, 1990, p. 547.

Tuttavia, per l'ipotesi di inadempimento, l'altra parte può chiedere solo il risarcimento del danno (oltre, eventualmente, ad agire per la risoluzione del patto).

Infatti, la giurisprudenza ha precisato che «il divieto di alienazione, posto a carico dell'acquirente in forza di *pactum fiduciae*, spiega effetti meramente interni (art. 1379 cod. civ.). L'inosservanza di tale divieto, pertanto, non interferisce sulla validità del contratto con il quale il fiduciario abbia trasferito il bene ad un terzo, indipendentemente dalla buona o mala fede di quest'ultimo, salvo restando il diritto dello sfiduciante di essere risarcito del danno derivantegli dall'inadempimento di quel patto»<sup>68</sup>.

L'orientamento è stato confermato anche dalla dottrina<sup>69</sup>, la quale però ha elaborato due soluzioni per la tutela del non inadempiente del patto di non inalienabilità: l'esecuzione in forma specifica, ex art. 2058, comma 1, c.c., che determinerebbe la retrocessione delle partecipazioni alienate, e l'azione revocatoria ordinaria di cui all'art. 2901 c.c. Entrambi i rimedi potrebbero esperirsi, però, solo se l'atto di alienazione comporti pregiudizio per i parasoci non inadempienti e vi sia la consapevolezza dello stesso da parte dell'alienante e del terzo acquirente<sup>70</sup>.

La possibilità di un'esecuzione in forma specifica, invero, è considerata da dottrina attenta contrastante col principio per cui il patto ha effetto solo tra le parti<sup>71</sup>. Ne appare del tutto convincente il ricorso all'art. 2901 c.c., del quale la

---

<sup>68</sup> Cass. 29 novembre 1985 n. 5958, in *Mass. giur. it.*, 1985, precisa che l'impegno di cui all'art. 1379 c.c. non riguarda i terzi acquirenti estranei al contratto ma solo la «parte che si è vincolata, attribuendo all'altra parte il diritto personale a veder osservato tale divieto. Ne discende che l'avente diritto alla sua osservanza non può esperire azione verso l'avente causa da colui che ha alienato in spregio a divieto accettato per contratto, né impugnare l'atto di alienazione».

<sup>69</sup> IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 224; GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Tratt. dir. comm. dir. pubbl. econ.*, a cura di GALGANO, vol. XXIX, Padova, 2003, p. 87.

<sup>70</sup> IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 224; SCHELSINGER, *Parere sui limiti soggettivi di efficacia del sindacato di blocco*, in *Contr. impr.*, 1990, p. 546.

<sup>71</sup> Così GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Tratt. dir. comm. dir. pubbl. econ.*, a cura di GALGANO, vol. XXIX, Padova, 2003, p. 555; IORIO, IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 225. Sui limiti dell'art. 2058 c.c. in generale v. D'ADDA, *Il risarcimento in forma specifica. Oggetto e funzioni*, Padova, 2002, p. 33.

dottrina sottolinea la funzione di conservazione della garanzia patrimoniale. Al riguardo, in particolare, si è detto che «si tratta di mezzi di conservazione della garanzia generica: i mezzi di conservazione reintegrano il patrimonio del debitore in funzione del futuro esperimento di questa forma di esecuzione; non sono utilizzabili in vista della esecuzione in forma specifica»<sup>72</sup>.

Ad ogni modo, il bilanciamento tra patti parasociali e libera circolazione dell'azione è ora consacrato da due previsioni normative: dall'art. 2341 *bis*, comma 1, c.c., che limita, nelle società per azioni non quotate, la durata dei patti sociali a cinque anni; e l'art. 123 T.U. dell'intermediazione, che limita suddetta durata a tre anni nelle società quotate nei mercati finanziari.

Da tali norme deriva, peraltro, che qualora sia prevista una durata superiore del patto, essa va ricondotta al termine legale; alla scadenza i patti possono essere rinnovati per un termine non superiore a quello normativo, tuttavia, il socio che non accetti il rinnovo riacquista la libertà di voto o quella di alienazione dell'azione. Se poi il patto viene stipulato senza la fissazione di un termine è data la possibilità a ciascun socio di recedere con un preavviso di centottanta giorni (art. 2341 *bis*, comma 2, c.c.; art. 123 T.U. dell'intermediazione finanziaria).

Con la garanzia sulla libera trasferibilità della partecipazione si può escludere, altresì, l'esistenza di un patto di prelazione, attraverso cui il proprietario si è vincolato ad offrire a soggetti determinati, e non a terzi, le partecipazioni sociali nel momento in cui si decida per la loro vendita<sup>73</sup>.

Al riguardo, si impone innanzitutto la distinzione tra prelazione alla pari e prelazione impropria. Nel primo caso, il socio, allorché intenda cedere la propria partecipazione, può offrirla in acquisto ai soggetti che ne beneficiano allo stesso prezzo con cui la venderebbe ad un terzo, i quali saranno preferiti

---

<sup>72</sup> GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Tratt. dir. comm. dir. pubbl. econ.*, a cura di GALGANO, vol. XXIX, Padova, 2003, p. 556.

<sup>73</sup> IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006., p. 23 e 225 ss.

“alla pari” ad un terzo acquirente. Nel secondo caso, il prezzo non è alla pari, ma vincolato da un criterio predeterminato di valutazione<sup>74</sup>.

La distinzione è importante, posto che l'art. 1379 c.c. non trova applicazione nel caso di prelazione alla pari, poiché non si tratta di una limitazione alla facoltà di disporre, ma solo di una limitazione quanto alla scelta del compratore.

La situazione è diversa nel caso di prelazione impropria, dato che il suo esercizio comporta che il socio venditore si debba attenere al prezzo precedentemente stabilito, che potrebbe essere – al momento dell'esercizio della prelazione – anche poco favorevole da dissuaderlo dalla vendita.

Da qui pertanto, l'applicabilità alla figura in esame dell'art. 1379 c.c., in virtù del quale il patto di prelazione dovrà essere convenuto entro convenienti limiti di tempo e rispondere ad un apprezzabile interesse di una delle parti<sup>75</sup>.

Anche in tale ipotesi la violazione del patto parasociale non comporta l'invalidità del trasferimento, né appare configurabile l'esecuzione in forma specifica, ammissibile solo se si aderisce all'impostazione secondo cui il patto parasociale è da configurarsi come contratto preliminare. Ammissibile è senza dubbio il risarcimento del danno<sup>76</sup>, la cui prova però non appare per nulla agevole, ragion per cui nella pratica è invalso l'uso del ricorso a clausole penali<sup>77</sup>. La dottrina ha ritenuto ammissibile anche la richiesta di risarcimento nei confronti dei terzi (soci o estranei alla società), allorché vi siano i

---

<sup>74</sup> Sulla distinzione v. GALGANO, *Le società per azioni. Principi generali*, in *Comm. cod. civ.*, diretto da SCHLESINGER, artt. 2325 – 2341, Milano, 1996, p. 276, per il quale: «La prelazione alla pari ha la funzione di temperare due opposte esigenze: da un lato protegge l'interesse comune dei soci a mantenere il controllo della società, evitando scalate ostili; dall'altro lato consente al socio che voglia alienare la propria partecipazione di realizzarne comunque il valore di mercato, sia vendendo a terzi sia vendendo a soci. La prelazione impropria, con vincolo di prezzo, fa prevalere il primo interesse sul secondo; sacrifica, in nome della permanenza del controllo nei soci attuali, l'interesse del singolo socio a conseguire sul mercato il controvalore delle proprie azioni».

<sup>75</sup> IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006., p. 226.

<sup>76</sup> FARENGA, *I contratti parasociali*, Cedam 2003, p. 163; MORANO - MUSUMECI, *Brevi note in tema di patti parasociali*, in *Riv. not.*, 1989, p. 549.

<sup>77</sup> SBISÀ, *Clausole statutarie sul trasferimento delle azioni*, in *Contr. impr.*, 1996, p. 1178.

presupposti di una responsabilità extracontrattuale per concorso nell'inadempimento del patto parasociale<sup>78</sup>.

La garanzia sulla libera trasferibilità della partecipazione può concernere anche l'assenza di un patto di gradimento, con il quale il proprietario delle partecipazioni sociali si impegna alla loro cessione solo dopo aver ricevuto il gradimento appunto da parte dei soggetti ai quali sia stato attribuito tale potere autorizzativo dal patto.

Tale patto spiega i suoi effetti solo tra le parti e non può, quindi, essere opposto alla società né al terzo acquirente della partecipazione, con l'ulteriore conseguenza che nel caso di alienazione della partecipazione la società non potrà rifiutarsi di considerare a tutti gli effetti come socio il terzo acquirente. Anche in tal caso, in ipotesi di violazione, ammissibile appare il risarcimento del danno e non anche la coattiva retrocessione<sup>79</sup>.

La clausola di gradimento, come quella di prelazione, può però essere inserita direttamente tra le clausole statutarie. In tal caso essa ha un'efficacia più ampia: gli eventuali trasferimenti compiuti senza il rispetto della pattuizione non sono da ritenersi validi. La giurisprudenza talora ha considerato l'atto di cessione nullo<sup>80</sup>, talora meramente inefficace<sup>81</sup>, altre annullabile.

Peraltro, non va dimenticato che il nuovo art. 2355*bis*, comma 2, c.c. prevede che lo statuto può sottoporre a condizioni il trasferimento di azioni nominative

---

<sup>78</sup> IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006 p. 227; COTTINO, *Noterelle in tema di cessione di quote (o azioni), di discrepanze di valori e di presupposizione*, in *Giur. It.*, 2003, p. 297 ss; SBISÀ, *Clausole statutarie sul trasferimento delle azioni*, in *Contr. impr.*, 1996., p. 1178.

<sup>79</sup> IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006., p. 229.

<sup>80</sup> Trib. Roma 4 maggio 1998, in *Le Società*, 1994, p. 1187; Trib. Como 23 febbraio 1994, in *Le Società*, 1994, p. 678; Trib. Napoli 12 maggio 1993, in *Dir. giur.*, 1994, p. 439; Trib. Catania 28 febbraio 1991, in *Le Società*, 1991, p. 1104; Trib. Napoli 19 febbraio 1991, in *Dir. giur.*, 1992, p. 942; App. Roma 26 giugno 1989, in *Riv. arbitr.*, 1990, p. 202; Trib. Milano 27 febbraio 1989, in *Giur. comm.*, 1990, II, p. 564.

<sup>81</sup> Trib. Napoli 4 giugno 1993, in *Giur. comm.*, 1994, II, p. 706; Trib. Milano 8 febbraio 1992, in *Giur. it.*, 1992, I, 2, c. 494; Trib. Milano 23 settembre 1991, in *Le Società*, 1992, p. 357; Trib. Milano 24 maggio 1982, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1982, II, p. 338; App. Milano 24 aprile 1959, in *Foro pad.*, 1959, I, c. 700; Trib. Milano 29 novembre 1957, in *Mon. Trib.*, 1958, p. 763.

e può, per un periodo non superiore a cinque anni dalla costituzione della società o dal momento in cui il divieto è introdotto, vietarne il trasferimento.

Il medesimo comma, riguardo alle clausole di prelazione, prevede che le pattuizioni statutarie che subordinano il trasferimento delle azioni al mero gradimento di organi sociali o di altri soci sono inefficaci se non prevedono, a carico della società e degli altri soci, un obbligo di acquisto oppure il diritto di recesso dell'alienante.

### ***3.2 La garanzia sulla piena proprietà e la garanzia di assenza di vincoli e gravami***

Con la garanzia sulla piena proprietà l'alienante garantisce l'acquirente sulla proprietà piena ed esclusiva della partecipazione oggetto di cessione e della sua libera disponibilità<sup>82</sup>.

In particolare, il venditore, attraverso la clausola suddetta, dichiara di non possedere la partecipazione in comproprietà con terzi e, in genere, garantisce l'acquirente circa la completa liberazione di essa, assicurandolo sul fatto che nessun versamento residuo è ancora dovuto (art. 2356 c.c.), in modo che «si eviteranno all'acquirente i rischi della successiva corresponsione dei decimi non versati originariamente dal venditore e/o dell'effettuazione delle prestazioni accessorie di cui all'articolo 2345 c.c.»<sup>83</sup>.

Nell'ipotesi in cui la prima delle suddette dichiarazioni sia inesatta, ovvero vi sia la contitolarità della partecipazione di cui si tratta, vi sarebbero evidenti conseguenze in ordine al godimento dei diritti patrimoniali e amministrativi correlati alla partecipazione stessa<sup>84</sup>. Se ciò si verifica, l'acquirente può chiedere la reintegrazione patrimoniale prevista dalla clausola di *indemnity* e può chiedere anche, oltre alla riduzione del prezzo, la risoluzione del contratto ex art. 1480

---

<sup>82</sup> RUBINO - SAMMARTANO, *Garanzie nella compravendita di pacchetti azionari e di imprese*, Milano, 2006, p. 51 ss.; IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 22, 209 ss. e 267 ss.; PROVERBIO, *Spunti di riflessione in tema di compravendita di partecipazioni sociali*, in *Società*, 2002, p. 571 ss.; PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000, p. 42 ss.; CASELLA, *I due sostanziali metodi di garanzia del compratore*, in BONELLI – DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Milano, 1990, p. 133 ss.; PONTI – MASETTI, *La vendita garantita delle partecipazioni sociali*, Padova, 1997, p. 288 ss.; TANZI, *Azioni e diritto di famiglia*, in *Tratt. soc. per. az.*, diretto da COLOMBO – PORTALE, Milano, 1991, p. 519 ss.

<sup>83</sup> PONTI, *La vendita garantita delle partecipazioni sociali*, Padova, 1997, p. 282.

<sup>84</sup> COTTINO, *Le società. Diritto commerciale*, Padova, 1999, p. 282 ss.; IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 268; PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000 p. 42.

c.c., non avendo egli interesse alla contitolarità della partecipazione ma alla sua proprietà esclusiva.

Al riguardo si può affermare che il vigente codice civile già dispone, agli artt. 1478 ss., le norme che tutelano l'acquirente di un bene per il caso in cui questo dovesse risultare non di proprietà del venditore; tuttavia è noto come il rimedio della risoluzione del contratto spetti all'acquirente solo se questi, al momento della conclusione del contratto, non sappia che il bene non è di proprietà del venditore: in questo caso, la garanzia contrattuale della piena titolarità delle azioni (o quote) potrebbe assolvere la funzione di attestare e dimostrare che al momento del contratto il compratore effettivamente ignora che i titoli non sono di proprietà del venditore e di rendere immediato e incontestabile il suo diritto di risolvere il contratto (o di invocare i rimedi eventualmente pattuiti per la fattispecie di cui è caso). Analoghe considerazioni valgono ovviamente per il caso dell'acquisto di azioni parzialmente altrui (art. 1480 c.c.), per il caso dell'esistenza di garanzie reali o di altri vincoli sulle azioni non conosciuti dall'avente causa (art. 1482 cod. civ.), o per il caso dell'esistenza di oneri o di diritti di godimento di terzi sul bene (art. 1489 c.c.)<sup>85</sup>.

Cosa accade invece quando l'alienante, pur avendo assicurata la completa liberazione della partecipazione compravenduta, non ha ancora provveduto a tutti i relativi versamenti? Configurabile è in tal caso la sua responsabilità solidale per i versamenti ancora dovuti<sup>86</sup>. Il principio è stato anche precisato dalla giurisprudenza secondo cui il socio che abbia trasferito ad altri le azioni non liberate è obbligato, in solido con l'acquirente, al pagamento dei decimi non versati anche nell'ipotesi che, alla data del trasferimento la società non abbia ancora distribuito né le azioni, né i certificati azionari.

In tal caso, si può ovviamente precisare che il danno subito è di minore entità rispetto all'ipotesi in cui si riscontra la contitolarità dell'azione perché si

---

<sup>85</sup> PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio dell'industria e del mercato finanziario*, Torino, 1995, p. 296.

<sup>86</sup> PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000 p. 43 ss; FERRARA – CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 1999, p. 448.

limiterebbe ad un problema di natura strettamente monetaria, senza cioè comportare alcun impedimento di carattere permanente al godimento della partecipazione da parte dell'acquirente: pertanto, è presumibile che, in tali ipotesi, l'acquirente si limiti ad ottenere le clausole di *indemnity*, onde ottenere la reintegrazione del proprio patrimonio per un ammontare corrispondente alla somma versata per ottenere la definitiva liberazione della partecipazione<sup>87</sup>.

Nel caso, invece, di clausola di garanzia di assenza di vincoli e di gravami, si ha a che fare con una dichiarazione diretta ad assicurare l'acquirente circa l'inesistenza sulla partecipazione compravenduta di diritti di terzi (es. usufrutto e pegno).

Tale previsione, invero, riconduce al contenuto degli artt. 1482 e 1489 c.c. sulla vendita in generale. Secondo la prima di tali norme: «Il compratore può altresì sospendere il pagamento del prezzo, se la cosa venduta risulta gravata da garanzie reali o da vincoli derivanti da pignoramento o da sequestro, non dichiarati dal venditore e dal compratore stesso ignorati. Egli può inoltre far fissare dal giudice un termine, alla scadenza del quale, se la cosa non è liberata, il contratto è risolto con l'obbligo del venditore di risarcire il danno ai sensi dell'articolo 1479. Se l'esistenza delle garanzie reali o dei vincoli sopra indicati era nota al compratore, questi non può chiedere la risoluzione del contratto, e il venditore è tenuto verso di lui solo per il caso di evizione».

A norma poi dell'art. 1489 c.c., è noto: «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'articolo 1480»<sup>88</sup>.

---

<sup>87</sup> PROVERBIO, *Spunti di riflessione in tema di compravendita di partecipazioni sociali*, in Società, 2002, p. 571 ss.

<sup>88</sup> Il comma 2 dell'articolo precisa anche: «Si osservano inoltre, in quanto applicabili, le disposizioni degli articoli 1481, 1485, 1486, 1487 e 1488». Sulle norme ora richiamate v. in generale OBERTO, *La garanzia per oneri o di diritti di godimento di terzi nella vendita*, in *Giur. it.*, 1996, IV, p. 127 ss.

Da entrambe le norme si evidenzia immediatamente che l'acquirente può ricevere tutela solo nel caso in cui non sia a conoscenza della limitazione gravante sulla partecipazione.

Perché poi possa essere richiesta la risoluzione di cui all'art. 1489 c.c. occorre anche la prova che l'acquirente non avrebbe acquistato se avesse avuto conoscenza degli oneri o diritti gravanti sulla cosa, altrimenti non può che accontentarsi della riduzione del prezzo. Il principio è stato chiarito dalla dottrina, secondo cui la scelta del compratore tra risoluzione del contratto e riduzione del prezzo non è però rimessa al suo volere: il richiamo all'art. 1480 c.c. limita infatti la risoluzione del contratto al solo caso in cui debba ritenersi, secondo le circostanze, che il compratore non avrebbe acquistato la cosa se fosse stato a conoscenza dell'esistenza del diritto del terzo o dell'onere effettivamente esistente sul bene e a lui opponibile; in caso contrario, sarà ammessa la sola azione *quantis minoris*<sup>89</sup>.

Per l'ipotesi di cui all'art. 1482 c.c., peraltro, la risoluzione può aversi solo se l'acquirente ha chiesto al giudice la fissazione di un termine *ad hoc*, e quando questo sia trascorso inutilmente senza che l'alienante abbia provveduto alla liberazione della cosa.

La condizione della partecipazione, il fatto cioè che essa sia o meno gravata da vincoli o diritti altrui, è infatti facilmente verificabile attraverso la consegna del certificato azionario o l'annotazione sui titoli o le trascrizioni di diritti a libro soci<sup>90</sup>, o comunque l'attività attenta dei consulenti legali dell'acquirente (attività appunto di *due diligence* vista in precedenza). Difficilmente una simile

---

<sup>89</sup> PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000 p. 45 ss. Dello stesso parere anche OBERTO, *La garanzia per oneri o di diritti di godimento di terzi nella vendita*, in *Giur. it.*, 1996, IV, p. 145.

<sup>90</sup> Il pegno su azioni nominative può essere infatti costituito mediante duplice annotazione del vincolo sul libro soci o mediante girata delle azioni in garanzia (POLI, *Il pegno di azioni*, Milano, 2000, p. 233). Nel caso di società a responsabilità limitata, la costituzione di diritti reali sulla quota non può prescindere dall'iscrizione nel libro dei soci, poiché «tale iscrizione è infatti l'unica modalità attraverso la quale il titolare del diritto reale è in grado di conseguire la legittimazione nei confronti della società, l'unico strumento mediante il quale è possibile attribuire rilevanza organizzativa ai vincoli reali» (così REVIGLIONE, *Il trasferimento della quota di società a responsabilità limitata*, Milano, 1998, p. 301 ss.)

condizione può sfuggire all'acquirente attento. E ancora, anche se ciò accadesse, varrebbero pur sempre le garanzie legali di cui agli articoli sopra richiamati.

Alla luce di quanto sinora affermato, si può concludere che la clausola di garanzia di assenza di vincoli e di gravami assume di fatto un semplice ruolo "di stile", cioè una clausola che ha una funzione di semplice completamento formale con la mancanza di un concreto contenuto volitivo riferibile al negozio posto in essere dalle parti<sup>91</sup>.

---

<sup>91</sup> Per una definizione delle clausole di stile si veda IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 211 ss; DE CUPIS, *Clausole di stile e vizio della volontà*, in *Giur. it.*, 1987, IV, c. 320; puntuale è stata la giurisprudenza. Secondo la sent. Cass. 5 giugno 1984 n. 3398, in *Mass. foro it.*, 1984: «Le cosiddette clausole di stile sono quelle espressioni tradizionali in alcuni atti notarili che, intese a colmare eventuali omissioni, in realtà rimangono prive di qualsiasi significato giuridico a cagione della loro genericità e indeterminatezza».

### ***3.3 Garanzie sulla società***

Rientrano nel novero delle *legal warranties* anche le c.d. garanzie sulla società, da taluni autori definite garanzie di *good standing*<sup>92</sup> in cui sono ricomprese le rassicurazioni in ordine alla regolare costituzione della società e l'esclusione della sussistenza di procedure concorsuali o di liquidazione pure a carico della società delle cui partecipazioni si tratta.

A differenza delle clausole di garanzia sulla libera trasferibilità della partecipazione, sulla loro piena proprietà e sull'assenza di vincoli e gravami, queste non riguardano più direttamente le caratteristiche delle partecipazioni ma più immediatamente la condizione della società le cui quote sono oggetto di compravendita.

In tale dizione vanno anche ricomprese le garanzie da parte del venditore in ordine al fatto che la società sia quotata o meno su un mercato regolamentato o che è di una certa nazionalità o che può effettivamente essere esercitata l'attività indicata nell'atto costitutivo. E si tratta di dati statutari da considerarsi come elementi di identificazione delle azioni o delle quote stesse o «*rectius*: della posizione di parte del contratto di società»<sup>93</sup>.

Per la dottrina maggioritaria, qualora si verifica l'insussistenza di quanto affermato in garanzia (si pensi al caso in cui la società è, diversamente da quanto affermato dall'alienante, sottoposta ad una procedura concorsuale o al caso in cui è impossibile esercitare l'attività prevista dalla statuto) si ha a che fare con un'«inidoneità all'uso»<sup>94</sup> della partecipazione, tale da giustificare il ricorso all'art. 1490 c.c., secondo il cui primo comma, è risaputo, il venditore è

---

<sup>92</sup> IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 24.

<sup>93</sup> Così SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006, p. 73 ss. V. anche TINA, *Cessione di partecipazioni: un revirement?*, in *Giur. Comm.*, 2005, II, p. 149 ss.

<sup>94</sup> PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000, p. 50.

tenuto ad assicurare che la cosa oggetto di compravendita sia immune da vizi che la rendano inidonea all'uso a cui è destinata o ne diminuiscano in modo apprezzabile il valore<sup>95</sup>.

Dall'applicazione di tale norma, oltre al diritto per l'acquirente all'escussione della penale eventualmente pattuita con la clausola in oggetto, deriva la facoltà per lo stesso di scegliere liberamente fra la risoluzione del contratto e la riduzione del prezzo e ciò, come chiarito dalla giurisprudenza, anche prescindendo dal minore o maggiore grado di gravità del vizio denunciato<sup>96</sup>.

Per altra dottrina, ancora, l'ipotesi comporta l'applicazione dell'art. 1497 c.c., secondo il cui comma 1 se la cosa oggetto di compravendita non ha le qualità promesse o quelle essenziali per l'uso cui è destinata il compratore ha diritto di ottenere la risoluzione del contratto secondo le disposizioni generali sulla risoluzione per l'inadempimento, purché il difetto di qualità eccede i limiti di tolleranza stabiliti dagli usi e, quindi, si può configurare un'ipotesi di vendita di *aliud pro alio*.

Ad ogni modo, anche nelle ipotesi ora indicate si ha a che fare sicuramente con clausole di stile. Accolta l'indiscussa applicabilità al caso *de quo* delle garanzie sulla compravendita in generale, le pattuizioni contenenti garanzie sulla società, fatta eccezione per quanto previsto in ordine alla penale, non fanno che enunciare effetti già rinvenibili nel testo della legge<sup>97</sup>. Non solo. Ci appare piuttosto improbabile che l'acquirente di partecipazioni sociali non sappia al momento della conclusione del contratto, dell'eventuale irregolare costituzione della società o ancora della sua sottoposizione ad una procedura concorsuale o di liquidazione. Ciò potrebbe giustificarsi solo con la sua più totale sprovvedutezza, essendo i vizi suddetti facilmente riconoscibili.

---

<sup>95</sup> A norma del comma 2 dell'art. 1490 c.c.: «Il patto con cui si esclude o si limita la garanzia non ha effetto, se il venditore ha in mala fede taciuto al compratore i vizi della cosa».

<sup>96</sup> Cass. 1 febbraio 1995 n. 1153, in *Mass. giur. it.*, 1995.

<sup>97</sup> Su tali clausole, già richiamate, v. IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 211 ss; RUSSO – DORIA – LENER, *Istituzioni delle leggi civili*, Torino, 2001, p. 556; CARRESI, *Il contratto*, in *Tratt. dir. civ. comm.*, diretto da CICU – MESSINEO, continuato da MENGONI, vol. XXI, t. 2, Milano, 1987, p. 224 ss.

## Capitolo IV

### *Le garanzie patrimoniali («business warranties»)*

#### *4.1 Garanzie inerenti il bilancio ed alcune poste (crediti, debiti, magazzino, beni)*

Le clausole di garanzia patrimoniali o *business warranties* attribuiscono all'acquirente di partecipazioni sociali un incremento o rafforzamento di tutela della sua posizione, trattandosi di strumenti e rimedi convenzionalmente stabiliti supplementari rispetto a quelli già normativamente previsti.

Il ricorso a tali ulteriori forme di tutela si giustifica per il fatto che il rapporto in oggetto è spesso un rapporto complesso, che determina lo spostamento di ingenti capitali, magari anche con il coinvolgimento di terzi o enti creditizi finanziatori (è il caso del c.d. *management buy out*), il riconoscimento della qualità di socio per l'acquirente che per la prima volta abbia partecipazioni di una determinata società e le relative conseguenze sul piano dei rapporti societari.

Tra tali garanzie assumono particolare rilevanza quelle inerenti il bilancio.

Infatti, l'acquirente, a loro mezzo, è messo nella condizione, più che apprezzabile, di avere, con elevato grado di completezza, le informazioni fondamentali in ordine alla situazione patrimoniale della società, a patto, è evidente, che il bilancio presentato sia stato redatto in modo corretto e veritiero<sup>98</sup>.

---

<sup>98</sup> Come anche chiarito da KLING – SIMON, in *Negotiates acquisitions of companies, subsidiaries and divisions*, New York, 1996, p. 11 e 48: «One of the two most representations a company is asked to make about its business concerns its financial statements. More than any other single item, the financial statements provide significant and complete information about the business being acquired. Not only financial statements provide comfort concerning the revenues, earning power and cash flow of the company, they also set forth (on an historical cost basis) the company's assets and liabilities».

Il rinvio al bilancio nel suo complesso, non a singoli suoi componenti, consente di definire sintetica o generale suddetta garanzia, poiché, appunto, diretta ad assicurare l'acquirente che la società delle cui partecipazioni si tratta, gode di una determinata situazione patrimoniale globale. Tuttavia, l'acquirente più accorto chiede oltre alla rappresentazione della situazione finanziaria generale della società anche garanzie specifiche o analitiche, che gli consentano di verificare al meglio la convenienza dell'affare, di cui a breve<sup>99</sup>.

Scopo della garanzia di bilancio è quella di far sì che l'acquirente valuti facilmente la corrispondenza tra il prezzo corrisposto per la partecipazione sociale oggetto della compravendita e il "valore" della società nel suo complesso, ovvero di soddisfare la primaria esigenza dell'equa corrispettività tra prezzo pagato e "valore" del bene ottenuto, con attenzione per quegli elementi solitamente fondamentali per l'acquirente, motivanti l'acquisto e direttamente influenti sulla determinazione del prezzo<sup>100</sup>.

Essa è particolarmente rilevante, anche a ragione del fatto che è prassi logica quella per cui il prezzo concordato per la partecipazione costituisce un multiplo del suo valore attuale. Tuttavia, potrebbe anche verificarsi la vendita di partecipazioni ad un prezzo non congruo rispetto alla situazione patrimoniale sociale, perché all'acquirente interessa magari l'assunzione della qualità di socio indipendentemente dalla convenienza dell'affare, cioè dall'utilità futura della

---

<sup>99</sup> Ricordiamo qui la distinzione compiuta da SPERANZIN, in *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006, p. 239 ss., per il quale le «pattuizioni vengono solitamente distinte in *sintetiche*, di formulazione onnicomprensiva e generica, prive di esame particolareggiato delle varie possibili passività rispetto alle quali l'acquirente desidera essere garantito; e *analitiche*, rivolte a precisare in modo dettagliato singoli aspetti della contrattazione e singoli elementi del patrimonio societario sui quali il compratore pretende di essere tutelato». Al riguardo si sono espressi innumerevoli Autori, tra cui: RUBINO-SAMMARTANO, *Garanzie nella compravendita di pacchetti azionari e di imprese*, Milano, 2006, p. 93 ss. PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000, p. 53; 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, p. 157; PONTI, *Garanzie nella compravendita di partecipazioni sociali*, in *Le società*, 1993, p. 514.

<sup>100</sup> IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 6. V. anche PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio dell'industria e del mercato finanziario*, Torino, 1995, p. 304.

partecipazione. Predominante, è evidente, rimane comunque la libera determinazione tra le parti.

Al fine di evitare qualsiasi fraintendimento in ordine alle dichiarazioni contenute in contratto e di consentire all'acquirente di prendere visione della situazione patrimoniale dichiarata è in genere allegato al contratto di compravendita il documento contabile richiamato, che può essere sia il bilancio annuale della società che una situazione contabile infrannuale o bilancio straordinario predisposti *ad hoc* da parte del venditore.

Come anche affermato da studiosi d'Oltreoceano, «this representation ... requires the delivery of specified statements of the acquired companies and provides assurances regarding the quality of those financial statements»<sup>101</sup>.

In ordine al documento illustrativo della situazione patrimoniale della società allegato il venditore normalmente ne afferma, con formulazione generica, la correttezza e verità.

Di tal genere potrebbe essere la clausola così espressa: «Il venditore garantisce all'acquirente che la situazione patrimoniale della *Società* alla data del trasferimento delle azioni sarà quella allegata al presente contratto ..., e che la stessa sarà fedele e veritiera in ogni sua voce».

Tuttavia, una clausola di contratto in tal senso è sicuramente superflua perché essa appare richiamare il venditore sull'orientamento del proprio comportamento più che assicurare il compratore, essendo la correttezza e la verità elementi impliciti, quali principi generali, di ogni rapporto di tipo contrattuale e da ricondursi al più generale obbligo di cui all'art. 1175 c.c.

Spesso è assicurata la conformità del bilancio non solo alle norme di legge, ma anche ai criteri contabili nominativamente indicati cui le parti dichiarano di uniformarsi al fine di valutare la correttezza di bilancio<sup>102</sup>. Ad esempio, si può far riferimento ai principi contabili predisposti dal Consiglio Nazionale dei

---

<sup>101</sup> Così AA. VV., *Model stock purchase agreement*, Chicago, 1995, p. 60.

<sup>102</sup> Su tali aspetti PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000, p. 56. PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio dell'industria e del mercato finanziario*, Torino, 1995, p. 304.

Dottori Commercialisti e dall'*International Accounting Standards Committee*. E in effetti, come da taluno chiarito, «il puro riferimento a criteri di chiarezza, precisione e verità in conformità alle vigenti disposizioni di legge può risultare palesemente insufficiente a garantire la sussistenza di particolari valori “effettivi”, ed ecco la necessità di integrare i suddetti criteri»<sup>103</sup>.

Appare evidente che nel caso in cui il venditore si limiti a garantire la veridicità e la correttezza del bilancio, di seguito sarà tenuto a rispondere della difformità tra quanto rappresentato e la reale situazione patrimoniale della società, mentre nel caso in cui abbia fornito garanzie anche in ordine al rispetto di precisi criteri di legge sarà tenuto a rispondere della discordanza tra la rappresentazione contenuta nel bilancio e quanto avrebbe dovuto essere in essa effettivamente contenuto a ragione dei criteri che dovevano essere presi in considerazione<sup>104</sup>.

A noi appare più coerente la valutazione di chi sostiene che tale distinzione non è affatto convincente, posto che il bilancio per essere veritiero e corretto presuppone già di per sé una formazione nel rispetto dei criteri legali di valutazione<sup>105</sup>.

Talora il venditore garantisce che i criteri contabili utilizzati per la redazione del documento (ciò accade soprattutto se si tratta di documento illustrativo della situazione patrimoniale infrannuale predisposto proprio in occasione della vendita) sono gli stessi utilizzati per la redazione dei bilanci precedenti della società.

Ciò risponde ad uno scopo ben preciso e meritevole e cioè quello di assicurare l'acquirente che le variazioni indicate nella situazione della società, attraverso il documento contabile di riferimento, rispetto a quella indicata nei

---

<sup>103</sup> IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 6 ss.; PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000, p. 56; PISTORELLI, *Le garanzie “analitiche” sulle voci della situazione patrimoniale di riferimento*, in BONELLI – DE ANDRÉ, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Milano, 1990, p. 134.

<sup>104</sup> D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazione sociale e tutela dell'acquirente*, Milano, 2003, p. 94 ss.

<sup>105</sup> SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, Milano, 2006, p. 245.

precedenti bilanci, trovino effettiva rispondenza in mutamenti sostanziali delle relative voci, e non siano, invece, il semplice riflesso di un mutamento di principi contabili, ovvero di evitare che la variazione di criteri utilizzati nella redazione del bilancio possa occultare la verità finanziaria e patrimoniale della società, la cui conoscenza avrebbe probabilmente indotto l'acquirente a non concludere la compravendita ovvero a concluderla ad un prezzo diverso.

Poiché si tratta di una garanzia sintetica e unitaria, egualmente essenziale può essere la previsione della relativa sanzione, la quale può trovare fondamento in una clausola di siffatto genere: «Ogni differenza negativa, per insussistenza degli elementi dell'attivo o per sopravvenienze di elementi, sarà rifiuta dal venditore al compratore»<sup>106</sup>.

Applicabile appare altresì l'art. 2621 c.c. relativo il delitto di false comunicazioni sociali.

La garanzia di bilancio non copre, tuttavia, tutte le aree di rischio relative alla situazione societaria, ragion per cui spesso si negoziano garanzie ulteriori, relative a singole poste della situazione patrimoniale.

Ciò appare molto utile perché il rinvio a singole poste specifica le conseguenze derivanti dalla mancata conformità di poste relative a singoli beni e fa sì che la clausola sintetica di bilancio non sia intesa in termini eccessivamente ampi.

È il caso della garanzia relativa ai crediti di cui è titolare la società. Questa ne potrebbe essere la formulazione: «Qualora la società non riesca ad incassare alla scadenza i crediti nell'ammontare indicato in bilancio, il venditore verserà al compratore la differenza»<sup>107</sup>.

Tali crediti, si noti, dovranno però derivare dall'attività ordinaria della società e non da quella straordinaria<sup>108</sup>.

---

<sup>106</sup> D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazione sociale e tutela dell'acquirente*, Milano, 2003, p. 82.

<sup>107</sup> SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006 p. 274.

<sup>108</sup> Inoltre, si è detto, «il ricorso a tale clausola può spiegarsi ove si consideri come non sia sempre facile, per il compratore, procedere all'accertamento dell'effettiva bontà del credito ceduto, ed anzi una tale verifica può rivelarsi lunga, dispendiosa e sovente dagli esiti incerti. Il credito ceduto, in questo ordine di cose, avrà una rilevanza significativa fra tutte le voci di

Inoltre, la garanzia che si ottiene con tale clausola, non pare possa essere quella dell'incasso da parte della società dei suoi crediti, piuttosto quella dell'indennizzo nel caso in cui ciò non accada<sup>109</sup>.

Atteso che l'operazione relativa al trasferimento delle partecipazioni sociali in genere avviene dopo la conclusione del contratto, per cui la consistenza di crediti societari può mutare, o perché vi è soddisfazione degli stessi o perché altri nel frattempo possono sorgere, il venditore spesso assicura l'acquirente su ulteriori rapporti creditorî che possano emergere tra la data di stipulazione del contratto e quella per la quale è prevista il *closing*<sup>110</sup>.

All'acquirente può bastare l'attestazione di validità dei crediti sociali, ma la garanzia può anche contenere l'indicazione dei termini di incassabilità dei crediti e finanche l'impegno da parte del venditore, in aggiunta dell'indicazione del termine di incassabilità, al riacquisto dei crediti non soddisfatti entro quella data, ovvero clausole che prevedono espressamente che il venditore acquisti i crediti insoluti della società, stabilendo quindi i tempi e le modalità cui debba attenersi il compratore nella riscossione degli stessi perché il venditore sia obbligato al loro acquisto.

La scelta della modalità di estensione della garanzia è ovviamente rimessa alle parti e alla loro autonomia di contrattazione, quale ulteriore principio fondamentale del nostro ordinamento (art. 1322 c.c.).

Nulla pare dunque escludere che la garanzia sia prestata anche sui debiti, cioè sulla capacità della società di far fronte ad essi magari prima del *closing*.

Altra forma di garanzia è quella sul magazzino che pare assumere particolare rilevanza quando le società, delle cui partecipazioni si tratta, abbiano carattere industriale o commerciale.

---

bilancio, tanto da essere oggetto di una specifica clausola di garanzia»; IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 8 ss.

<sup>109</sup> SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006 p. 275.

<sup>110</sup> IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 9; PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio dell'industria e del mercato finanziario*, Torino, 1995, p. 306; PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000 p. 59.

Con la relativa clausola, il venditore, in genere, garantisce il buon stato di conservazione dei beni a magazzino e conferma la correttezza dell'eventuale accantonamento riportato in bilancio. Talora è ritenuta opportuna anche la descrizione qualitativa delle scorte e la garanzia dell'alienante circa la loro commerciabilità a un dato prezzo o la specificazione dei criteri di stima utilizzati<sup>111</sup> e tale garanzia può riguardare qualunque tipo di bene purché in magazzino (materie prime, semilavorati, prodotti finiti o stoccati).

Il venditore può contrattualmente anche assicurare l'acquirente delle partecipazioni sociali in ordine alla proprietà o disponibilità (si pensi a beni in affitto o in locazione) di beni che fanno capo alla società e inerenti alla sua attività, di cui è evidentemente opportuna una puntuale descrizione.

Come convenientemente rilevato: <<La garanzia in oggetto rivestirà valore tanto maggiore, quanto più intenso sarà l'eventuale coinvolgimento, nell'operazione di acquisizione, di ulteriori operatori finanziari>><sup>112</sup>.

E' il caso, ad esempio, delle operazioni c.d. *management buy out*, cioè l'acquisizione di un'azienda da parte di un gruppo di manager interni all'azienda stessa che assumono la figura di manager/imprenditori, i quali vengono generalmente affiancati da un financial sponsor, tradizionalmente un fondo di private equity, che fornisce gran parte delle risorse finanziarie per l'operazione.

In questo contesto particolare, quindi, l'intervento di enti creditizi è notoriamente imprescindibile, onde permettere a soggetti, altrimenti sprovvisti (o in parte sprovvisti) delle risorse finanziarie indispensabili, di perfezionare l'operazione. In un tale contesto, infatti, le banche finanziatrici solitamente

---

<sup>111</sup> SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006 p. 277 ss; PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000 p. 60. PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio dell'industria e del mercato finanziario*, Torino, 1995, p. 307.

<sup>112</sup> PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000 p. 61. In tal senso anche IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 10. Sul *management buy out* in particolare v. MONTALENTI, *Frode alla legge e diritto societario: il leveraged buy out*, in *Persona giuridica, gruppi di società, corporate governance*, in *Scritti in tema di società per azioni*, Padova, 1999, p. 57.

esigono dall'acquirente il rilascio (nell'ambito dei relativi contratti di finanziamento) di garanzie analoghe a quelle in oggetto: sicché, ovviamente, costituisce interesse primario di quest'ultimo evitare di rappresentare l'ultimo anello nella catena dei debitori, qualora uno qualsiasi dei beni si rilevi, in seguito, gravato da diritti di terzi tali da diminuirne il valore.

Tale tipo di garanzia appare invero superflua, potendo applicarsi comunque le garanzie legali quando si tratta di vendita dell'intero pacchetto azionario di società di capitali, allorché un immobile costituisca l'unico reale valore della società. Tale tipo di rapporto contrattuale, ha affermato la giurisprudenza di merito<sup>113</sup>, è assimilabile alla vendita di cose immobili con conseguente applicazione delle garanzie codicistiche, di cui agli artt. 1537 c.c. e ss.

Cosa accade allora quando la consistenza patrimoniale reale è diversa da quella dichiarata dal venditore all'acquirente che ne abbia fatto richiesta, al fine di verificare la congruità del prezzo delle partecipazioni oggetto del contratto?

Il venditore è, per espressa previsione contrattuale, generalmente tenuto all'indennizzo se il compratore non chiede una riduzione del prezzo, ma appaiono comunque esperibili i metodi generali che il diritto comune attribuisce ai contraenti nell'ipotesi di formazione della volontà su documenti falsi o inesatti (annullamento del contratto, azione di responsabilità precontrattuale nei confronti del venditore, risarcimento del danno)<sup>114</sup>.

---

<sup>113</sup> Trib. Milano 27 giugno 1988, in *Le società*, 1998, 11, p. 1164.

<sup>114</sup> Si pensi, ad esempio, alla sent. Cass. 29 agosto 1991 n. 9227 (In *Corr. giur.*, 1992, p. 306 ss.), che ha ammesso l'annullamento del contratto di vendita di azioni a seguito dell'allegazione al contratto di un bilancio falso. Occorre però la conoscenza da parte del venditore (non anche amministratore) del dolo dell'organo amministrativo, ex art. 1439, comma 2, c.c., da presumersi in società di piccole dimensioni e ovviamente nel caso in cui l'alienante abbia anche funzioni direttive. Si veda anche PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio dell'industria e del mercato finanziario*, Torino, 1995, p. 268. Sulla questione del dolo da parte dell'alienante si veda anche il lodo 19 ottobre 1991 (lodo irritale di equità), riportato da BONELLI – DE ANDRÈ, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Giuffrè, Milano, 1990, p. 48 ss.

In sostanza, il compratore di azioni o quote di società cerca ovviamente di realizzare l'interesse sostanziale di acquisizione di *status* di socio di quella determinata società della quale compra la partecipazione, *status* che ha per componente principale, dal punto di vista economico, l'aspettativa delle attribuzioni patrimoniali che il socio potrà conseguire sia con la percezione della sua parte di utili, sia con la distribuzione, all'esito della liquidazione, dell'attivo residuo. Atteso tale fine, quindi, il valore effettivo della partecipazione, determinato a ragione della situazione patrimoniale sociale, si presenta come sua qualità con la conseguenza che è applicabile l'art. 1497 c.c., secondo cui è possibile la risoluzione del contratto per mancanza quanto all'oggetto del contratto delle qualità promesse ovvero quelle essenziali per l'uso a cui è destinato<sup>115</sup>.

La garanzia, quindi, prestata dal venditore di una determinata società circa una specifica consistenza e composizione del patrimonio sociale si riflette sulla posizione contrattuale del venditore, in quanto vale a rendere rilevante una qualità delle partecipazioni oggetto della vendita e, se in seguito, la consistenza patrimoniale della società si rivela minore di quella dichiarata, comporta l'applicazione della disciplina stabilita con l'art. 1497 c.c. per mancanza di qualità della cosa venduta, dal che deriva l'assoggettamento dei conseguenti diritti del compratore dalla decadenza e alla prescrizione stabilita nell'art. 1495 c.c.<sup>116</sup>.

Ciò, ovviamente, ha senso se sono state prestate garanzie in ordine al patrimonio della società e nel caso di dolo<sup>117</sup>.

---

<sup>115</sup> CARNEVALI, *Compravendita di quote sociali, mancanza di qualità e alii pro alio*, in *I Contratti*, 2004, 7, 687; BONAVERA, <<*Aliud pro alio*>> *nella cessione di quote sociali*, in *Società*, 2004, p. 971 ss. Non può poi non concordarsi con la sent. Cass. civ., sez. I, 10 febbraio 1967 n. 338 in *Giust. civ.*, 1967, p. 436 e in *Mass. giur. it.*, 1967.

<sup>116</sup> In simili casi non è configurabile, altresì, la consegna di *aliud pro alio* che si ha quando la cosa consegnata è completamente diversa da quella oggetto di contrattazione, perché di genere diverso e perché priva di capacità funzionale a soddisfare in concreto i bisogni dell'acquirente, v. Cass. 15 giugno 1964 n. 1515, in *Mass. giur. it.*, 1964.

<sup>117</sup> V. anche Trib. Catania 30 aprile 1997, in *Giur. comm.*, 1999, II, p. 681 ss., secondo cui: «Il contratto di compravendita di azioni o di quote di società di capitali ha come oggetto immediato l'insieme dei diritti ed obblighi afferenti allo *status* di socio, mentre l'acquirente della

In ordine a tale argomento, il rilascio di garanzie appare poi di particolare valore quanto alle partecipazioni sociali nell'ambito delle società a responsabilità limitata.

Il contratto di vendita di quote di società a responsabilità limitata, infatti, ha come oggetto immediato la partecipazione sociale e solo quale oggetto mediato la quota parte del patrimonio sociale che la partecipazione rappresenta, con la conseguenza che il difetto di qualità della cosa venduta, ai fini dell'annullamento del contratto per errore o della risoluzione del contratto ai sensi dell'art. 1497 c.c., 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 questo non attiene all'oggetto del contratto, ma la sfera delle valutazioni motivazionali delle parti, e quindi può assumere rilievo giuridico solo ove siano state previste esplicite garanzie contrattuali circa la 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<sup>118</sup>.

---

quota parte del patrimonio sociale che la partecipazione rappresenta costituisce un mero effetto indiretto del contratto. Ne consegue che l'eventuale diverso valore del patrimonio societario cui afferiscono le quote o azioni non può né giustificare una azione di risoluzione della compravendita od una riduzione del prezzo di essa per vizi o difetto di qualità essenziali (ove non sia espressamente pattuita e garantita la sussistenza di un determinato valore) né può determinare l'annullamento del contratto sotto il profilo dell'errore su una qualità dell'oggetto del contratto, salvo, il caso del dolo il quale è rilevante in ordine ad ogni tipo di errore determinante del consenso».

<sup>118</sup> Tribunale di Milano, 10 maggio 2006 n. 5414, in *Il merito*, 2007, 3, 38; Tribunale di Milano, 13 gennaio 2005, in *Giur. it.*, 2005, 748; Cass. 18 dicembre 1998, in *Riv. not.*, 2000, p. 993 ss.; Cass. civ., sez. I, 21 giugno 1996 n. 5773 in *Mass. giur. it.*, 1996 e in *Riv. not.*, 1997, II, p. 913. In maniera analoga si è espressa la giurisprudenza di merito, v. Trib. Milano 3 ottobre 1991, in *Le società*, 1992, 4, p. 517, secondo cui: «La vendita di partecipazioni sociali (azioni o quote) è un contratto che ha per oggetto il trasferimento del complesso dei diritti (patrimoniali, amministrativi) che costituiscono lo *status* di socio e non, direttamente i beni sociali; conseguentemente le eventuali diversità riscontrate nella consistenza del patrimonio sociale (per effetto delle quali il valore del patrimonio stessi risulti diminuito a seguito di sopravvenienze di passività o minusvalenze di cespiti attivi) non costituiscono vizio rilevante per la risoluzione o l'annullamento del contratto, a meno che l'alienante delle quote non abbia espressamente garantito un determinato valore del patrimonio della società». In tal senso anche Cass. 28 marzo 1996 n. 2463, in *Mass. giur. it.*, 1996; Cass. 29 agosto 1995 n. 9067, in *Mass. giur. it.*, 1995; Trib. Milano 14 settembre 1992, in *Le società*, 1993, 4, p. 511; Trib. Milano 3 gennaio 1991 e 27 febbraio 1992, in *Giur. it.*, 1992, II, p. 413 e 424 ss.; Trib. Milano 5 luglio 1990, in *Le società*, 1990, p. 1357.

In definitiva, il compratore che ha interesse anche o solamente al valore economico della partecipazione deve prestare particolare attenzione nel farsi rilasciare idonee garanzie in tal senso, non potendo altrimenti far valere il vizio di qualità della partecipazione quanto alla sua capacità di reddito attuale e futura.

## ***4.2 Garanzie fiscali, ambientali e lavoristiche***

La necessità da parte dell'acquirente di partecipazioni sociali di salvaguardare al meglio i propri interessi e quella, altresì, di informare quanto più possibile tale rapporto contrattuale ai principi di chiarezza, lealtà, correttezza e buona fede, legittima il ricorso ad ulteriori garanzie convenzionali.

È il caso, appunto, delle garanzie sulla situazione fiscale della società delle cui partecipazioni si tratta.

La finalità è palese: a loro mezzo il compratore si rassicura in ordine alla condizione fiscale della società nella generale consapevolezza delle gravi conseguenze che possono ricadere su di essa nell'ipotesi di accertamento di violazioni, ovvero di mancato adempimento agli obblighi derivanti dal rispetto della relativa normativa, sia nazionale che comunitaria.

Non solo. Le rassicurazioni in ordine alla posizione della società rispetto al fisco, esentano il compratore dal compiere indagini in tal senso, spesso anche notevolmente laboriose e dispendiose, attesa la mole delle disposizioni in materia.

L'insieme di norme che impongono imposte, tasse, e contributi previdenziali a carico delle società, spesso molto articolate e di non facile comprensione la cui trasgressione può comportare anche pesanti sanzioni, rende sicuramente opportuno l'inserimento in un contratto di trasferimento di partecipazioni questo tipo di clausole, dal momento che un controllo approfondito sulla regolarità degli adempimenti tributari della società sarebbe troppo laborioso e spesso non condurrebbe a rilevamenti sicuri, potendo venire contestati alla società inadempimenti anche molto risalenti nel tempo e potendo esistere controversie con l'amministrazione tributaria in essere nei vari gradi di giudizio ancora pendenti.

Posti tali fini, con le clausole fiscali l'alienante, in genere, assicura al compratore di aver adempiuto ai propri obblighi dichiarativi e di pagamento e che vi provvederà anche nel c.d. *interim period*, ovvero fino alla conclusione dell'operazione.

La garanzia di cui si tratta potrebbe avere una formulazione sintetica, ovvero ampia, anziché analitica, di tal tenore: Il venditore garantisce il compratore da ogni sopravvenienza passiva di carattere fiscale riferibile alla attività della società fino al *closing*, quale che sia la natura del tributo o dell'ente impositore<sup>119</sup>.

Una formulazione di tal genere è a nostro avviso da preferire. Essa ha il vantaggio di comprendere in generale le eventuali nuove situazioni che potrebbero verificarsi nel tempo fino alla conclusione definitiva delle operazioni, anche a ragione del rapido susseguirsi e della moltitudine delle disposizioni in materia. Essa, inoltre, consente di far rientrare nella garanzia ogni irregolarità non espressamente ivi indicata o che altrimenti potrebbe condursi alle ipotesi indicate solo dopo un'attività, spesso forzata, di interpretazione<sup>120</sup>.

Opportuna si può considerare anche la redazione, vistane la ricorrenza nel nostro sistema legislativo, di una clausola che faccia riferimento al condono fiscale, magari così formulata: In caso di sopravvenienza di disposizioni legislative volte ad agevolare la definizione delle posizioni tributarie pregresse (c.d. condono fiscale) il venditore ha facoltà di esigere dalla società interessata di avvalersi di tali eventuali disposizioni sopravvenute, salva la facoltà dell'acquirente di avvalersi in ogni caso di tali disposizioni anche senza il consenso dei venditori. Una simile clausola contiene, dunque, una promessa del fatto del terzo (la società).

---

<sup>119</sup> Sulle finalità delle clausole di garanzia fiscali in generale si veda IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 12; PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000, p. 63; PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio dell'industria e del mercato finanziario*, Torino, 1995, p. 324; PEDERSOLI, *Le garanzie fiscali, previdenziali ed ecologiche*, in BONELLI – DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Milano, 1990, p. 148; PONTI, *Garanzie nella compravendita di partecipazioni sociali*, in *Le società*, 1993, p. 16.

<sup>120</sup> Esemplicativo dell'opportunità di una clausola ampia è quanto riportato da PEDERSOLI, *Le garanzie fiscali, previdenziali ed ecologiche*, in BONELLI – DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Milano, 1990, p. 148: «Ricordo, ad esempio, il caso di una società che, subito dopo il *closing* fu oggetto di una verifica della Polizia Tributaria, la quale accertò l'esistenza di una quantità veramente enorme di assegni e di cambiali di clienti irregolari quanto al bollo; e quindi la società dovette sborsare alcuni miliardi per la sola regolarizzazione dei titoli. Nella specie, il contratto conteneva una clausola di garanzia fiscale di poche righe, ma omnicomprensiva e il venditore non provò neppure a sottrarsi all'obbligazione di garanzia: laddove una clausola di garanzia analitica, che non avesse considerato le violazioni dell'imposta di bollo ... avrebbe certamente consentito al venditore di tenere una interpretazione in senso contrario. In sostanza, io credo che avere una regola generale di riferimento sia più conveniente che avere una elencazione minuta di possibili casi specifici che rischia sempre di non essere completa». Sostiene invece la necessità di una clausola per quanto più possibile di tipo analitico PISTORELLI, *Le garanzie "analitiche" sulle voci della situazione patrimoniale di riferimento*, in BONELLI – DE ANDRÈ (a cura di), *op. cit.*, p. 155 ss.

Ragioni di completezza inducono il compratore più accorto anche a richiedere la dichiarazione da parte del venditore degli accertamenti e delle contestazioni fiscali in corso o prevedibili<sup>121</sup>.

Opportuna è, come accade anche per la garanzia di bilancio e presumibilmente anche per altre garanzie, ai fini di un ulteriore conforto per l'acquirente, l'allegazione della documentazione relativa alla condizione fiscale societaria. Si pensi nel caso di un contenzioso in corso all'allegazione dei atti di accertamento, ricorsi, copia dei verbali d'udienza, sentenze, ecc.

Le parti inoltre, come d'altronde è prospettabile per buona parte delle clausole di garanzia relative alla compravendita delle partecipazioni sociali, ben potrebbero accordarsi, magari con contratto preliminare di vendita, in ordine all'opportunità di vere e proprie ispezioni sui documenti di natura fiscale da parte dell'acquirente, che potrebbe, attesa la complessità della materia e a volte la difficile interpretazione delle relative norme, servirsi di persone esperte di propria fiducia. L'aspirante acquirente può, quindi, riservarsi di procedere alla stipulazione definitiva del contratto all'esito dell'indagine.

L'eventuale accertamento e la contestazione di violazioni di tipo fiscale, peraltro, si concorda, comporta per l'acquirente non solo il danno emergente per versamento delle somme omesse, oltre alle conseguenti maggiorazioni (interessi, spese), ma anche il lucro cessante per riduzione delle risorse economiche della società impiegate per risolvere le contestazioni fiscali e non in altre attività, appunto lucrative<sup>122</sup>.

Il danno però per lucro cessante intanto può essere risarcito in quanto costituisce «conseguenza immediata e diretta» della violazione della garanzia, in applicazione della regola generale di cui all'art. 1223 c.c. Occorre, pertanto, che il danno sia adeguatamente provato, nulla però togliendo al fatto che esso può rimanere in parte assorbito dall'obbligazione restitutoria in capo al venditore.

Se con le clausole fiscali l'acquirente si tutela in ordine al rispetto della relativa normativa, con le c.d. clausole di garanzia ambientali o ecologiche, egli si rassicura in ordine all'osservanza, nel corso dello svolgimento dell'attività sociale, della legislazione ambientale.

---

<sup>121</sup> SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006, p. 279 ss. Sul punto v. anche KLING – SIMON, *Negotiates acquisitions of companies, subsidiaries and divisions*, New York, 1996, 1996, p. 69.

<sup>122</sup> PROVERBIO, *Spunti di riflessione in tema di compravendita di partecipazioni sociali*, in *Società*, 2002, p. 571 ss.

In particolare, con simili dichiarazioni, il venditore può garantire il compratore circa il rispetto della normativa ambientale, sia nazionale che comunitaria, riguardo alle varie e complesse forme dell'attività sociale svolte (es. produzione, trasformazione, conservazione o immagazzinaggio, imballaggio, trasporto di beni o prestazione di servizi) e, in ordine, in particolare, alle eventuali emissioni, rifiuti, alla raccolta e allo smaltimento di questi e alla sussistenza in capo alla società dei relativi permessi, autorizzazioni, licenze, ecc. (di cui è sempre utile l'allegazione)<sup>123</sup>. Con tali clausole, il venditore generalmente si impegna, altresì, a rimborsare l'acquirente su eventuali sanzioni irrogate a carico della società in conseguenza di violazioni della relativa legislazione<sup>124</sup>.

Poiché la tutela dell'ambiente ha imposto normativamente l'applicazione di sanzioni di non poca rilevanza si ritiene opportuna anche l'indicazione di eventuali o possibili contestazioni in tal senso.

Nulla però vieta alle parti, anche in suddetta ipotesi, di concludere un preliminare di compravendita delle partecipazioni sociali subordinato alla verifica, una vera e propria ispezione su luoghi e documenti, magari compiuta con l'ausilio di esperti di propria fiducia, circa il rispetto effettivo delle norme in materia ambientale, con possibilità di recesso da parte dell'aspirante acquirente nel caso di accertamento di violazioni.

Ciò, a nostro parere, può rilevare con riferimento a società le cui attività abbiano un notevole impatto ambientale onde la violazione della normativa al riguardo potrebbe avere gravi conseguenze sulla situazione patrimoniale e sullo svolgimento della futura attività della società stessa.

La rassicurazione contenuta nella clausola di garanzia ecologica può rientrare in una previsione globale di rispetto, per il tempo precedente alla vendita e fino al *closing*, di tutte le disposizioni normative da ricondurre al tipo di attività sociale, ovvero una

---

<sup>123</sup> La normativa fondamentale in materia è costituita dal d.lgs. 5 febbraio 1997 n. 22, noto come Decreto Ronchi, con cui sono state recepite talune direttive comunitarie, contenente la disciplina dei rifiuti, dei rifiuti pericolosi, degli imballaggi e dei rifiuti da imballaggio, la quale oltre a definire i rifiuti e gli imballaggi, indica i vari tipi di raccolta e di smaltimento, le sanzioni, l'opportunità di creazione di consorzi per la raccolta differenziata degli imballaggi e l'istituzione del CONAI (Consorzio Nazionale degli Imballaggi). Esso afferma peraltro, con formulazione generale, che l'attività di raccolta e di smaltimento dei rifiuti deve avvenire senza creare pregiudizio per l'uomo, per le acque, per il suolo, per l'aria, per la fauna e la flora, inconvenienti da rumori o odori, o pregiudizio per luoghi storici, archeologici, turistici, ecc. che godono di particolare tutela da parte dell'ordinamento.

<sup>124</sup> Al riguardo si veda KLING – SIMON, *Negotiates acquisitions of companies, subsidiaries and divisions*, New York, 1996, p. 11, secondo cui: «The buyer will usually insist upon a representation that the company's business is in compliance with environmental laws». V. anche PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio dell'industria e del mercato finanziario*, Torino, 1995, p. 325; PRATI, *La garanzia "ambientale" nella cessione di azienda e di partecipazioni*, in *Contr.*, 1999, p. 1149 ss.; PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000, p. 70.

*general compliance*, attraverso cui l'alienante assicura la generale conformità dell'attività svolta alla normativa vigente, senza specificare il singolo settore di riferimento<sup>125</sup>.

Ciò ha il vantaggio di non dover riportare in contratto il riferimento a specifiche disposizioni e di far sì che nella formulazione utilizzata possano farsi rientrare condotte non specificate previste in un'elencazione che potrebbe generare all'occorrenza dubbi e difficoltà interpretative.

Tuttavia, per alcuni Autori, la generale formulazione toglie maggiore incisività alla stessa nel caso di sua violazione, specie in ordine all'effettivo consenso dell'acquirente e alla sua eventuale pretesa risarcitoria<sup>126</sup>.

A noi pare che la soluzione ideale stia nel mezzo. Sarebbe opportuno, cioè, l'inserimento di una garanzia non eccessivamente ampia ma neppure eccessivamente sintetica. Ad esempio si potrebbero indicare i singoli settori di attività aventi impatto ambientale (riciclaggio ad es. degli scarti, depurazione delle acque reflue, raccolta differenziata degli imballaggi) facendo riferimento alla normativa connessa a tali separati settori senza specificarne gli estremi. In tal modo si coprirebbero di garanzia tutti i settori di attività e si rinvierebbe a tutte le relative e molteplici normative senza il timore di pericolose omissioni.

Le parti, poi, possono concordare tra loro anche clausole di garanzia c.d. lavoristiche che facciano riferimento alla condizione cioè contrattuale dei relativi dipendenti, che si rendono opportune a ragione della complessità della materia giuslavoristica.

Con esse si può, in particolare, assicurare la congruità delle mansioni e delle retribuzioni, l'assenza di incentivi diversi da quelli previsti in contratto, la regolarizzazione dei rapporti con lavoratori dipendenti dimessisi o licenziati, la situazione relativa ai trattamenti di fine rapporto, l'indicazione dei contratti collettivi di lavoro applicabili e la sussistenza di ulteriori accordi con taluni dipendenti, gli accantonamenti iscritti a fronte degli obblighi gravanti sui dipendenti. Inoltre, rispetto a alcuni soggetti (es. agenti, procacciatori, rappresentanti, mediatori, ausiliari,

---

<sup>125</sup> In Francia sono note al riguardo due sentenze: la sent. App. Paris 5 marzo 2004, in *Rev. trim. dr. comm.*, 2004, p. 525 ss., con la quale i venditori sono stati condannati a pagare oltre 6 milioni di euro per violazioni compiute da una società specializzata peraltro nello smaltimento dei rifiuti, e la sent. App. Orléans 21 marzo 2002, in *Dir. soc.*, 2003, n. 2, p. 10 ss., che ha dato ragione a un acquirente con clausola di garanzia ambientale azionata avverso il venditore nel momento in cui la società è stata destinataria di sanzioni per violazione della disciplina sulla depurazione delle acque.

<sup>126</sup> IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 14, secondo cui: «Qualora il consenso dell'acquirente sia strettamente legato all'adozione di una specifica garanzia da parte del venditore, l'analitica descrizione dell'assicurazione può conferire – sul piano interpretativo – maggiore rilievo ad un'eventuale violazione».

lavoratori interinali, ecc.) potrebbe garantirsi l'insussistenza di rapporti diversi da quelli dichiarati<sup>127</sup>.

Anche in tali ipotesi più che apprezzabile è l'allegazione al contratto di documenti comprovanti le dichiarazioni contenute nell'ambito delle clausole di garanzia. Anche tale documentazione come tutta quella allegata deve rispettare i canoni della completezza, della correttezza e della verità.

Complementari tanto alle clausole fiscali che a quelle lavoristiche sono quelle relative ai rischi previdenziali, con le quali l'alienante garantisce che la società ha adempiuto agli obblighi previdenziali cui è tenuta nel rispetto della normativa vigente. È al contempo generalmente previsto l'obbligo da parte del venditore al rimborso al compratore di qualsiasi sopravvenienza passiva dovuta al mancato pagamento degli oneri previdenziali.

Il rischio del compratore non viene meno per lo scadere del termine di prescrizione dell'azione dell'INPS per i contributi non versati. Infatti, la società comunque rimane esposta al rischio di risarcimento del danno pensionistico proponibile da parte del dipendente. L'azione relativa può essere proposta dal dipendente anche dopo decenni dal *closing*, atteso che il termine di prescrizione decorre solo da quando il dipendente propone domanda di pensione e questa gli venga respinta o sia ammessa ma per un importo inferiore<sup>128</sup>.

---

<sup>127</sup> IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano 2006, p. 13; PROVERBIO, *Spunti di riflessione in tema di compravendita di partecipazioni sociali*, in *Società*, 2002, p. 571 ss.

<sup>128</sup> PEDERSOLI, *Le garanzie fiscali, previdenziali ed ecologiche*, in BONELLI – DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Milano, 1990, p. 151 ss.

### ***4.3 Garanzie sulla proprietà intellettuale***

Le clausole di garanzie possono anche concernere la proprietà intellettuale e i relativi diritti. I diritti di proprietà intellettuale, è noto, servono a proteggere le invenzioni, la denominazione commerciale, la creatività e l'inventiva. Essi si suddividono in due grandi categorie: quelli relativi alla proprietà industriale, ovvero i diritti che conferiscono ai titolari il monopolio circa l'utilizzazione delle invenzioni tecniche o estetiche e dei segni distintivi<sup>129</sup>, e i diritti d'autore e connessi, noti anche come diritti di proprietà letteraria e artistica, che tutelano le creazioni nuove della letteratura e delle arti, ma anche le opere musicali, i programmi televisivi, quelli informatici, le banche dati, le creazioni pubblicitarie e multimediali.

La proprietà industriale è stata di recente oggetto di disciplina da parte del d.lgs. 10 febbraio 2005 n. 30, modificato dal d.lgs. 16 marzo 2006 n. 140 in attuazione della direttiva 2004/48/CE, cui è da correlare anche la l. 22 febbraio 2006 n. 78 di attuazione della direttiva 98/44/CE in materia di protezione giuridica delle invenzioni biotecnologiche.

La tutela della proprietà intellettuale, invece, è disciplinata da numerose convenzioni internazionali, promosse da due importanti organizzazioni: l'Organizzazione Mondiale della Proprietà Intellettuale (OMPI) e l'Organizzazione Mondiale del Commercio (OMC).

Ebbene, clausole di garanzie relative a tali diritti caratterizzano in genere la vendita di partecipazioni sociali specie nei settori c.d. ad alta tecnologia.

Tali pattuizioni hanno ad oggetto un'elencazione completa ed esaustiva di tutti i diritti di proprietà intellettuale in capo alla società delle cui partecipazioni si tratta<sup>130</sup>.

---

<sup>129</sup> Si tratta fondamentalmente dei brevetti d'invenzione, dei disegni e modelli industriali, dei marchi e delle indicazioni geografiche. I brevetti, in particolare, sono titoli di protezione che tutelano le invenzioni tecniche (prodotti o procedimenti). Il *design* è la forma esterna di un oggetto bidimensionale o tridimensionale. Il marchio è il segno protetto con cui un'azienda distingue i propri prodotti e servizi da quelli di altre imprese (in linea di massima, dal punto di vista giuridico, qualsiasi segno graficamente rappresentabile può costituire un marchio). L'indicazione geografica pure è mezzo di protezione che consente di distinguere in genere un prodotto (o anche servizio) a ragione della sua origine geograficamente individuabile.

<sup>130</sup> Per una definizione di tali clausole si veda IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 11; PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000, p. 62. V. anche KLING – SIMON, *Negotiates acquisitions of companies, subsidiaries and divisions*, New York, 1996, p. 11, per i quali: «The inclusion of specific representation as to the status and condition of the company's intellectual property will depend upon the type of business in which the company is engaged in general, and specifically, the importance the buyer has placed on intellectual property rights in determining a valuation of the company». Egalement REED

La garanzia può contenere anche la dichiarazione da parte del venditore che la società ha espletato gli adempimenti amministrativi relativi alla titolarità dei diritti di proprietà intellettuale e l'affermazione, onde assicurare l'acquirente sull'assenza di contestazioni al riguardo, che tali diritti non si pongono in contrasto con diritti di terzi (si pensi ad un brevetto decaduto o a chi violi un brevetto altrui).

L'acquirente, è stato affermato da una parte della dottrina, «dovrebbe, inoltre, cercare di ottenere ampie rassicurazioni generali circa la piena legittimità dell'attività condotta dalla società, sotto lo specifico profilo del rispetto dei diritti di privativa industriale di terzi: ciò, soprattutto, quando il *business* di riferimento sia caratterizzato da una competizione particolarmente elevata sotto il profilo della innovazione tecnologica»<sup>131</sup>.

Quanto all'uso di *software* e *hardware*, il venditore può garantire l'acquisizione in ordine alla proprietà e alle licenze relative<sup>132</sup>.

Altre assicurazioni possono essere fornite in ordine alla titolarità del *know-how* (*savoir faire* o "sapere come"), ovvero sulla competenza, conoscenza, cognizioni, capacità, abilità, sapere professionale, esperienza, e simili<sup>133</sup>, e a possibili rivendicazioni riguardo a tecnologie non brevettate<sup>134</sup>.

Anche in tutti questi casi, ragioni di correttezza e lealtà rendono più che opportuna l'allegazione della documentazione attinente (es. licenze).

Tali garanzie, che ben possono associarsi ad altre, trovano loro particolare rilevanza, è evidente, nell'ambito di società la cui attività abbia notevole spessore dal punto di vista tecnologico e il cui valore risiede nell'ambito delle "invenzioni" impiegate nell'attività stessa.

---

– REED LAJOUX, *The art of MCA – A merger and acquisition buy out guide*, MacGraw Hill, 1999, p. 539, per i quali: «This representation may be extremely important if, for example, the value of the Target's business is largely dependent upon its possession of a particular patent or its ability to market its product under a particular trademark».

<sup>131</sup> PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano 2000, p. 25.

<sup>132</sup> La licenza d'uso è documento che accompagna un *software* che specifica i diritti e i doveri di chi lo riceve e di chi lo diffonde. Al riguardo, v. dir. 2001/29/CE del 22 maggio 2001 del Parlamento Europeo e del Consiglio, sull'armonizzazione di taluni aspetti del diritto d'autore e dei diritti connessi nella società dell'informazione.

<sup>133</sup> Talora il *know-how* è anche indicato coi termini *skill* ed *expertise*. Gilbert Ryle, autore del *The Concept of Mind* del 1949, ha invece concettualmente distinto tra *know-how* e *know-that*, fondando il primo sulla esperienza ed il secondo su regole e procedure operative. Nella pratica il contratto di *know-how*, ricordiamo, è quello con cui colui che può disporre, in maniera esclusiva, di una tecnologia in genere segreta (c.d. segreti di fabbrica), comunica a terzi come utilizzarla, ricavandovi i relativi vantaggi.

<sup>134</sup> IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano 2006, p. 11.

#### ***4.4 Garanzie sul contenzioso e sulla responsabilità «penale» della società***

Con le garanzie sul contenzioso, l'alienante di partecipazioni societarie assicura l'acquirente sull'assenza di procedimenti giudiziari da o contro la società in corso, oltre a quelli già dichiarati<sup>135</sup>.

Esse potrebbero avere una simile formulazione: *“Non vi sono controversie, vertenze o procedimenti giudiziari o indagini in corso, pendenti o minacciate contro la Società. Salvo quanto indicato nell’Allegato \_\_\_\_\_ nessuna azione o controversia, in sede giudiziale, arbitrale o amministrativa (anche di natura fiscale, giuslavoristica e previdenziale) che riguardi l’attività della Società, i suoi rappresentanti, o i beni o i rapporti giuridici della stessa, è attualmente pendente o minacciata”*.

*Ratio* della garanzia è quella ovviamente di tutelare gli interessi dell'acquirente che potrebbero essere successivamente compromessi da qualche decisione con conseguenze disastrose o comunque negative sulla situazione patrimoniale o sulla attività sociale. Al riguardo, le clausole che garantiscono l'assenza di vertenze giudiziarie sono sicuramente opportune, poiché in loro assenza, ove la società acquistata risultasse a qualunque titolo responsabile di risarcimenti o comunque tenuta al pagamento di somme elevate, il compratore non avrebbe alcuna tutela e il valore complessivo dell'azienda si potrebbe diminuire al punto da rendere non più conveniente l'acquisto (potendo anche l'avviamento o la notorietà dell'impresa risentire dell'evento).

Si pensi all'acquirente di una partecipazione di controllo in una società che operi nel settore dell'alta tecnologia: l'acquirente accorto può esigere l'assenza di contenzioso in relazione a brevetti registrati a favore della società o di quelli più importanti in maniera tale da poter far valere le proprie ragioni rispetto all'alienante qualora un

---

<sup>135</sup> Per la definizione di tali clausole v. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, Milano, 2006, p. 282; IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 15; PROVERBIO, *Spunti di riflessione in tema di compravendita di partecipazioni sociali*, in *Società*, 2002, p. 571 ss; PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio dell'industria e del mercato finanziario*, Torino, 1995, p. 321.

brevetto sia dichiarato nullo a seguito di azione vittoriosa da parte di una società concorrente.

L'alienante può anche assicurare l'acquirente di non essere parte attiva di procedimenti relativi alla titolarità di beni sociali, così come può impegnarsi a indennizzare l'acquirente delle spese che potrebbe subire a causa di controversie relative alla precedente gestione.

Sotto quest'ultimo profilo appare alquanto discutibile la decisione della Corte d'Appello di Milano 29 marzo 2002 n. 812<sup>136</sup>, la quale, sebbene fosse presente in contratto (in tal caso di conferimento di azienda) una clausola che prevedeva l'indennizzo a carico del cedente per «tutti gli esiti positivi o negativi della gestione, con i relativi rischi», ha escluso l'indennizzo a favore dell'acquirente delle spese legali sborsate per resistere a controversie (nella fattispecie, procedimenti penali per violazione della normativa ambientale) sorte a seguito di fatti della precedente gestione.

La dottrina parla di assenza di contenzioso, e a noi pare che tale espressione possa essere intesa in senso piuttosto ampio finendo per comprendere non solo l'insussistenza di vertenze o azioni cognitive in corso di diverso genere (arbitrali, civili, amministrative, tributarie o penali) e grado (es. pendenti innanzi al tribunale ordinario o in appello), ma anche l'assenza di procedure esecutive a carico della società o ancora di presentazione contro di essa di ricorsi per la dichiarazione di fallimento o di transazioni in via di definizione.

Nelle clausole di garanzie suddette possono essere incluse pure le controversie idonee a compromettere il perfezionamento del trasferimento delle quote o, comunque, a modificare gli assetti della società: è il caso di liti appunto tra soci e di procedimenti a carico degli amministratori della società di cui si tratta.

La garanzia può ancora concernere l'inesistenza di una mera minaccia di instaurazione di un contenzioso. Talora non è specificato dalla dottrina cosa si debba intendere per semplice minaccia, se, in particolare, l'intimazione contenuta ad esempio in una lettera di messa in mora, con cui la società è ingiunta a provvedere entro un indicato termine a un inadempimento, oltre il quale l'intimante afferma che adirà le sedi giudiziarie opportune, o un'attestazione generale di assenza di rapporti o pregressi comportamenti inadempienti, noti all'alienante che, anche prima di mora o atto simile, potrebbero generare pretese altrui.

---

<sup>136</sup> In *Giur. it.*, 2003, p. 1625 ss.

Letteralmente «minaccia di contenzioso» lascia intendere la messa in mora o altro atto simile, ovvero l'esistenza di una vertenza in fase pregiudiziale, ma nulla pare escludere che nel rapporto *de quo* le parti possano apprestare una garanzia più ampia, facendo rientrare nella nozione la consapevolezza di assenza di situazioni che potrebbero generare comunque contenziosi (c.d. controversie temute) ovvero l'inesistenza di motivi ragionevolmente prevedibili che potrebbero dare origine ad azioni giudiziarie<sup>137</sup> (es. assenza di debiti, attività svolta nel rispetto della normativa amministrativa o delle norme sulla concorrenza)<sup>138</sup>.

Se poi le garanzie in oggetto non sono prestate, è da evidenziare che non appare particolarmente difficoltoso per l'aspirante acquirente assumere le informazioni opportune onde verificare la condizione, per così dire, giudiziaria della società cui è interessato, recandosi presso i relativi uffici giudiziari e riscontrando, secondo i limiti e le modalità stabilite, i procedimenti, siano essi di qualsiasi tipo, a carico della società stessa; la verifica appare opportuna anche quando le garanzie in oggetto sono state rese dall'alienante onde accertare la veridicità delle sue dichiarazioni, salvo che ciò sia reso gravoso da ragioni oggettive (si pensi a un contenzioso presso organi giudiziari stranieri).

Qualora sussistano procedimenti in corso che l'alienante, a ragione dei principi di buona fede, correttezza, serietà e veridicità nella fase delle trattative, abbia dichiarato, producendo magari all'aspirante acquirente la documentazione relativa, spetta poi a quest'ultimo valutare, anche a ragione del valore e, dunque, dell'incidenza di tali controversie sull'attività e le condizioni patrimoniali della società, la convenienza o meno dell'affare.

Sarebbe opportuno, inoltre, che l'acquirente ottenga dal venditore una dichiarazione con cui l'alienante si fa carico, totalmente o parzialmente, delle conseguenze in ordine all'esito negativo di controversie pendenti o minacciate o con cui egli attesti che tali vertenze non avranno, per quanto a sua conoscenza, effetti negativi rilevanti

---

<sup>137</sup> SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano 2006, p. 282.

<sup>138</sup> In ordine alle controversie temute PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano 2000, p. 120, riporta tale possibile clausola: «Salvo quanto indicato nell'Allegato ... nessuna azione o controversia, in sede giudiziale, arbitrale o amministrativa (anche di natura fiscale, giuslavoristica, previdenziale e valutaria) che riguardi l'attività della Società, i suoi rappresentanti, o i beni o i rapporti giuridici della stessa, è attualmente pendente o minacciata; né il venditore, in buona fede, ha motivo di ritenere che la Società possa in futuro essere coinvolta in controversie giudiziarie o arbitrali, procedure amministrative, ispezioni o contestazioni di qualsivoglia natura che possano interferire, di per sé o per il loro esito, con l'attività della Società, o influire negativamente sulla situazione patrimoniale giuridica, economica o finanziaria della stessa. In particolare, non esistono pendenze legali o amministrative in materia urbanistico/edilizia, ivi incluso il rilascio di permessi di agibilità o abitabilità da parte delle autorità competenti, relativamente agli immobili facenti parte del patrimonio della Società per il periodo temporale antecedente la Data di Efficacia ...».

sulla situazione patrimoniale della società, il che però genera la problematica della valutazione della rilevanza degli effetti suddetti<sup>139</sup>.

Le parti potrebbero anche accordarsi circa il deposito, presso una banca o società fiduciaria, da parte dell'acquirente, di una parte del prezzo (costituzione del c.d. *escrow*)<sup>140</sup>, che il depositario rilascia all'alienante solo dietro presentazione di sentenza definitiva o di lodo favorevoli alla società e da restituirsi in caso di soccombenza all'acquirente<sup>141</sup>.

Salva rimane sempre, dunque, l'autonoma determinazione delle parti, purché rispettosa della legge.

Ulteriori garanzie possono concernere le penali in cui la società eventualmente incorra.

Al riguardo, una parte della dottrina<sup>142</sup> ha affermato che l'acquirente può essere garantito anche circa i rischi che la società non sia passibile di sanzione 'penale' ai sensi del decreto legislativo 231/2001.

Il decreto legislativo 8 giugno 2001 n. 231 contiene la “Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'articolo 11 della legge 29 settembre 2000, n. 300”. Ai sensi del suo art. 1, comma 1, esso «disciplina la responsabilità degli enti per gli illeciti amministrativi dipendenti da reato», enti nel cui ambito rientrano tutti i soggetti forniti di personalità giuridica, le società e le associazioni anche prive di personalità giuridica. Rimangono, di conseguenza, esclusi, per espressa volontà del legislatore (v. comma 3, art. 1), lo Stato, gli enti pubblici territoriali, gli altri enti pubblici non economici e gli altri enti che svolgono funzioni di rilevanza costituzionale. Tra l'altro, il decreto ha definito che presupposto per questa responsabilità (diretta, propria, autonoma e non solidale con l'autore del reato) è il non aver predisposto misure idonee (modelli di organizzazione e gestione) a evitare che il fatto delittuoso venisse commesso. La normativa descritta ha attribuito rilevanza giuridica ai modelli organizzativi e di controllo, obbligando le

---

<sup>139</sup> A tale clausola accenna SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, Milano 2006, p. 283.

<sup>140</sup> Le imprese *escrow* costituiscono un tramite di fiducia, un attore terzo che funge da mediatore e amministratore dei pagamenti, soprattutto per le imprese web, dove si concludono contratti tra acquirenti e venditori.

<sup>141</sup> Sull'*escrow* si veda WITTE – BULTMANN, *Materielle rechtliche und prozessuale. Probleme beim Unternehmenskauf am Beispiel der vertraglich vereinbarten kaufpreiszahlung auf ein Treuhänderkonto (Escrow Account)*, in *BB*, 2005, p. 1121.

<sup>142</sup> TERSILLA, *Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione*, in *Dir. comm. intern.*, 2004, p. 112.

società italiane ad un attento riesame dei meccanismi formali e sostanziali che regolamentano le attività colpite dal decreto stesso.

Alla luce, quindi, del decreto legislativo 231/2001 il venditore può garantire al compratore la sussistenza delle circostanze che determinano l'esercizio di una responsabilità 'penale' della società (l'implementazione di un modello organizzativo, l'attribuzione di determinati poteri ad un organo autonomo e la effettiva vigilanza da quest'ultimo svolta) e la mancanza di procedimenti operanti ai sensi del citato decreto legislativo 231/2001<sup>143</sup>.

---

<sup>143</sup> Sul decreto legislativo 231/2001 v. NANNUCCI, *Responsabilità delle società – D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231*, in *Il fisco*, n.9/2003 .

#### ***4.5 Garanzie sui contratti***

Tra le clausole relative ai contratti di acquisizione di partecipazioni societarie possono configurare anche le c.d. clausole sui contratti.

In genere rientrano in tale nozione le dichiarazioni, rilasciate dal venditore, in ordine alla esaustività dell'elencazione, normalmente posta in allegato, dei rapporti contrattuali più rilevanti oppure che presentino determinate caratteristiche di cui la società è parte<sup>144</sup>.

L'elencazione dei contratti di cui è parte la società, può rispondere a una pluralità di scopi. Il primo che merita menzione è quello di far sì che l'acquirente abbia ben presente il volume degli affari della società stessa; il numero e la rilevanza economica dei contratti, infatti, testimonia i rapporti commerciali in atto della società e dunque rende consapevole il nuovo socio sulle future entrate o anche sugli esborsi.

Alla mera elencazione sarebbe opportuno allegare al contratto di acquisizione di partecipazioni una lista completa di ogni contratto, accordo, mandato, atto di disposizione e/o acquisizione di beni e/o servizi, impegni diretti o indiretti di cui la società sia parte alla data odierna (anche nei confronti di dipendenti), in quanto attraverso il loro esame, il nuovo socio può verificarne anche l'efficacia e la validità. Non solo, spesso la garanzia è diretta a constatare l'assenza, in capo alla società o alle rispettive controparti contrattuali, di comportamenti inadempienti che potrebbero generare la risoluzione anticipata di determinati contratti o presupposti per la loro rescissione. Dalla loro analisi, altresì, potrebbero individuarsi situazioni morose, tanto da parte delle società delle cui partecipazioni si tratta, che dunque inciderebbero sulle relative passività, tanto delle controparti, che danno diritto ad agire, secondo gli idonei mezzi e presso le opportune sedi, per il recupero di propri crediti.

---

<sup>144</sup> PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000, p. 67. Nei sistemi di *common law* si veda in particolare: REED – REED LAJOUX, *The art of MCA – A merger and acquisition buy out guide*, MacGraw Hill, 1999, p. 542. Egualmente, secondo AA. VV., in *Model stock purchase agreement*, Chicago, 1995, p. 105, tale clausola «requires the sellers to provide a complete list off the acquired companies' contracts that meet specified criteria and to advise the buyer of any pending, asserted, or potential default under these contracts». Inoltre, è stato affermato: «This is an information-gathering representation that is designed to identify all the important contractual relationships of the Target and its subsidiaries» .

Tuttavia, quest'ultima possibilità ben può farsi rientrare anche nelle garanzie relative al contenzioso, di cui già si è detto, che concernono, oltre le vertenze giudiziarie in corso, anche la semplice minaccia appunto di contenzioso.

Ed ancora. Suddette garanzie possono concernere anche i c.d. contratti a condizioni di mercato, riguardo ai quali l'alienante assicura l'inesistenza, in capo alla società di rapporti contrattuali anomali o, comunque, non conformi agli standard dei contratti generalmente utilizzati nel mercato di riferimento. La garanzia potrebbe essere espressa in una clausola di tal tenore: «I rapporti con clienti e fornitori sono stati sempre regolarmente adempiuti da entrambe le parti contrattuali, sono stati conclusi ed eseguiti applicando condizioni e termini non difforni sostanzialmente da quelli applicati nell'ambito della buona e prudente attività commerciale»<sup>145</sup>.

Specie se poi si tratta di cessioni di partecipazioni in società a ristretta base azionaria o c.d. familiari, l'acquirente potrebbe ottenere l'ulteriore dichiarazione che non sono stati posti in essere contratti con oggetti, direttamente o indirettamente collegati con la società stessa.

Tale ulteriore garanzia ha lo scopo, sostanzialmente, di focalizzare la dichiarazione avente ad oggetto il rispetto delle condizioni di mercato, su ipotesi rispetto alle quali, tipicamente, tali condizioni non ricorrono.

Inoltre, l'allegazione può anche consentire di verificare che manchino accordi che contengono clausole che consentano alle controparti, per loro iniziativa o in maniera automatica, la risoluzione stessa del contratto a seguito proprio dell'alienazione di partecipazioni sociali. E, infatti, la prassi mette in evidenza che spesso vengono apposte clausole ai contratti di cui si tratta che prevedono la loro automatica risoluzione qualora si verifichi il c.d. *change of control* o cambio, appunto, di controllo nella società sottoscrittente (è il caso di contratti di finanziamento cui sono allegate lettere di *patronage*). Come infatti affermato, «laddove un contratto particolarmente rilevante per la prosecuzione dell'attività della società *Target* venisse risolto proprio a causa dell'ingresso dell'acquirente nella compagine sociale, ciò non potrebbe non costituire motivo sufficiente, per quest'ultimo, per chiedere di essere adeguatamente indennizzato dal venditore»<sup>146</sup>.

Appare evidente, in definitiva, che l'indicazione e l'allegazione dei contratti relativi alla società delle cui partecipazioni si tratta risulta necessaria a ragione delle esigenze

---

<sup>145</sup> La formulazione generica è riportata da PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano 2000, p. 121 ss.

<sup>146</sup> PROVERBIO, *Spunti di riflessione in tema di compravendita di partecipazioni sociali*, in *Società*, 2002, p. 571 ss.

generali di correttezza, buona fede e veridicità tra le parti, funge da ulteriore strumento per valutare l'ampiezza degli affari della società stessa, e dunque per valutare la convenienza del contratto, e risponde a interessi particolari da correlare ai motivi a fondamento della cessione (si pensi all'acquirente, ad esempio, particolarmente interessato ad un settore sociale, anziché a un altro e che richieda solo informazioni dettagliate rispetto al primo).

Prospettabile, ci pare, la produzione all'acquirente per le ragioni ora indicate dei contratti anche nella fase precedente alla conclusione del trasferimento delle partecipazioni sociali e nell'ipotesi di contratti preliminari.

#### 4.6 Clausola sulle sopravvenienze

In un contratto di vendita di partecipazioni sociali l'acquirente, per essere maggiormente tutelato, può inserire una clausola di garanzia sintetica *di un determinato patrimonio minimo* alla data del *closing*<sup>147</sup>.

La clausola in oggetto consente un rilevante vantaggio per il compratore in quanto permette di tener conto degli eventi successivi alla redazione del bilancio allegato al contratto, a prescindere dalla data in cui tali eventi si sono manifestati.

Allo stesso tempo, però, è opinione diffusa in dottrina che tale clausola di garanzia sintetica non può sicuramente tutelare l'acquirente dalla circostanza che si verificano a carico della società sopravvenienze passive o insussistenze attive anche se risultano riconnesse ad eventi precedenti la data di riferimento del bilancio<sup>148</sup>.

E' bene ricordare che si considerano sopravvenienze passive:

- il mancato conseguimento di ricavi o altri proventi che hanno concorso a formare il reddito in precedenti esercizi;
- il sostenimento di spese, perdite od oneri a fronte di ricavi o altri proventi che hanno concorso a formare il reddito in precedenti esercizi (es.: il sostenimento di costi maggiori di quelli previsti in precedenza anche a seguito di revisioni contrattuali);
- la sopravvenuta insussistenza di attività iscritte in bilancio in precedenti esercizi (es.: la riduzione / eliminazione di crediti o cespiti iscritti in bilanci di precedenti esercizi per prescrizione, sentenze dell'Autorità Giudiziaria, ecc.).

A tal fine, nel contratto di cessione di partecipazioni si può inserire un'espressa pattuizione (c.d. *clausola sulle sopravvenienze*) con la quale il venditore garantisce al compratore che non si verificherà, entro un determinato termine, nessuna minusvalenza o insussistenza attiva o nessuna sopravvenienza o plusvalenza passiva rispetto alle voci del bilancio della società, anche se quest'ultimo è stato redatto in modo veritiero e corretto.

---

<sup>147</sup>La clausola in oggetto potrebbe essere così formulata: «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 indicata all'articolo... ».

<sup>148</sup> 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, 1, Torino, 1995p. 108; PROVERBIO *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, IPSOA, 2000, p. 258

Si pensi, ad esempio, al caso in cui alcuni crediti siano iscritti in bilancio secondo una corretta valutazione, ma successivamente uno dei debitori della società (le cui difficoltà finanziarie non erano note al tempo della redazione del bilancio) fallisca, determinando una sopravvenienza passiva; oppure si pensi all'ipotesi in cui un dipendente licenziato proponga, successivamente alla redazione del bilancio e all'eventuale passaggio di quote, una causa nei confronti della società affermando l'illegittimità del licenziamento.

La clausola sulle sopravvenienze, tuttavia, pone numerose difficoltà: << in primo luogo il problema di contenere, entro limiti temporali ragionevoli, la responsabilità dell'alienante, nonché di prevedere una limitazione quantitativa dell'indennizzo attraverso l'inserzione di un'apposita franchigia; in secondo luogo, e soprattutto, la necessità di intendere correttamente i termini utilizzati nelle diverse formulazioni >><sup>149</sup>.

La giurisprudenza in materia, inoltre, è piuttosto scarsa, non univoca e attribuisce, in modo un po' confuso, tutela all'acquirente in un contratto di acquisizione di partecipazioni solo da insussistenze di attivo e sopravvenienze passive, ossia dal venir meno di attività e dal sopravvenire di passività successivamente alla redazione del bilancio<sup>150</sup>.

Questa interpretazione della giurisprudenza italiana, in parte diffusa anche nell'ordinamento tedesco prima della riforma del *BGB*, considera le minusvalenze di attività e le plusvalenze passive qualità delle partecipazioni sociali ai sensi dell'art. 1497 c.c., con conseguente applicazione dei termini di cui all'art. 1495 c.c. alla clausola relativa (in particolare: termine di prescrizione di un anno dalla consegna delle partecipazioni per far valere l'indennizzo).

Le insussistenze attive e sopravvenienze passive, invece, devono essere sottratte alla disciplina dell'art. 1497 c.c. in quanto relative a circostanze successive alla redazione del bilancio; solo ad esse pertanto può ritenersi applicabile il limite temporale convenzionalmente previsto nel contratto in esame per pretendere l'indennizzo<sup>151</sup>.

Questa interpretazione, però, non può essere condivisa perché sia le

---

<sup>149</sup> SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Giuffrè Editore, Milano, 2006, p. 258.

<sup>150</sup> Si consideri, ad esempio, tra le sentenze più recenti: *Trib. Milano, 26 febbraio 2001*, Pres. Tarantola, in cui si afferma in sostanza di non dover applicare il termine convenzionale per richiedere l'indennizzo da parte dell'acquirente in un contratto di cessione di partecipazioni quando è inserito in tale contratto una clausola che tuteli l'acquirente da eventuali minusvalenze attive e da plusvalenze passive, ossia dal minor valore attribuibile alle poste attive e dal maggior valore attribuibile alle poste passive già iscritte nel bilancio allegato al contratto di acquisizione.

<sup>151</sup> nello stesso senso, si consideri anche PINTO, *Le garanzie <<patrimoniali>> nella vendita di partecipazioni azionarie di controllo: qualificazione giuridica e termini di prescrizione*, in Riv. Soc., 2003, 447 ss

minusvalenze/plusvalenze che le insussistenze/sopravvenienze se sono ritenute sempre e tutte qualità della partecipazione sociale allora si rende sempre applicabile l'art. 1495 c.c., altrimenti non possono esserne nè le une nè le altre; non è però possibile sostenere che lo siano le une mentre le altre no, in quanto non si rinvencono ragioni per differenziare le due ipotesi, e quindi per far rientrare solo le minusvalenze/plusvalenze nel concetto di promessa di qualità delle partecipazioni ai sensi dell'art. 1497 c.c.

A riprova di questa impostazione vi è anche da considerare che, da un punto di vista concettuale, le minusvalenze/insussistenze attive e le sopravvenienze/plusvalenze passive sono eventi difficili da distinguere in quanto fanno sempre riferimento a fatti causalmente riconnessi ad eventi precedenti la data di riferimento del bilancio, ma che si manifestano successivamente<sup>152</sup>.

Ai fini dell'efficienza della clausola sulle sopravvenienze, invece, è fondamentale distinguere, da un lato le circostanze riferibili alla garanzia di bilancio, cioè quando vengono iscritti fatti in violazione del principio della rappresentazione veritiera e corretta (ad esempio: era noto lo stato di difficoltà del debitore, ma non è stato svalutato il credito), e dall'altro le circostanze che si manifestano successivamente al bilancio, ma che sono causalmente connesse ad eventi anteriori e, quindi, rientrano nel concetto di sopravvenienza e nella relativa clausola.

Questa distinzione è di fondamentale rilevanza perché le norme civilistiche non prevedono espressamente il trattamento di eventi ed operazioni straordinarie, nonché fatti intervenuti dopo la data di chiusura dell'esercizio e, quindi, della redazione del bilancio.

Nell'ambito dei principi di redazione, infatti, l'art. 2423 *bis* c.c. impone al redattore del bilancio solo l'obbligo di considerare i rischi e le perdite di competenza dell'esercizio, anche se conosciuti dopo la chiusura dello stesso nel rispetto, comunque, del principio generale della rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria della società (art. 2423 c.c.).

La normativa fiscale, invece, agli artt. 55 e 66 del TUIR 917/86, disciplina in modo specifico il trattamento degli errori nella valutazione e nella contabilizzazione di

---

<sup>152</sup> SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Giuffrè Editore, Milano, 2006, p. 260: "Si pensi, per portare all'assurdo la distinzione, al seguente esempio: la società ceduta aveva un unico (grosso) credito, che esauriva la voce "crediti"; se il debitore (già in difficoltà senza che il creditore lo sapesse) entra in concordato preventivo, il credito perde valore, e quindi si produce una minusvalenza attiva. Se, d'altro lato, il debito si estinguesse per annullamento del contratto (e il creditore ignorava la causa di invalidità), si tratterebbe di un'insussistenza attiva: avrebbe senso trattare diversamente le due ipotesi?".

eventi straordinari che possono determinare, a seconda dei casi, sopravvenienze attive o passive.

Un raffronto tra la normativa civilistica e quella fiscale e, nello stesso tempo, un'attenta analisi delle principali pronunce giurisprudenziali<sup>153</sup> in materia può, comunque, condurre alla conclusione che nel concetto di sopravvenienza vengano normalmente comprese dalle parti sia le sopravvenienze passive in senso stretto (passività non risultanti dal bilancio ma causalmente riconnesse ad eventi precedenti la data di riferimento del bilancio), sia le «plusvalenze passive» (se si vuole con tale espressione indicare le passività già riportate in bilancio ma rivelatesi nel prosieguo di ammontare superiore), sia, infine, le insussistenze e minusvalenze attive<sup>154</sup>.

Nel contratto di cessione di partecipazioni sociali, quindi, deve essere data notevole rilevanza all'intenzione delle parti (*ex art. 1362 c.c.*) perchè se si intende disciplinare autonomamente ogni tipo di sopravvenienza, allora si comprenderanno anche le insussistenze e minusvalenze attive nell'ambito della clausola in esame.

Ciò a meno che non sia previsto solo uno specifico elenco analitico di eventi sopravvenuti di cui il venditore si impegna a rispondere: in tal caso le clausole dovranno essere interpretate restrittivamente.

Si deve sempre trattare, però, di sopravvenienze causalmente riconnesse alla gestione del venditore, e quindi di eventi che hanno la propria origine o causa in circostanze anteriori alla data di redazione del bilancio, e che si sono prodotti successivamente<sup>155</sup>.

Per fare un esempio, si può quindi comprendere nella clausola sulle sopravvenienze, il caso in cui un determinato credito è stato iscritto correttamente in bilancio sulla base della conoscenza del venditore, ma avrebbe dovuto essere svalutato se il venditore stesso avesse conosciuto meglio l'effettiva difficoltà del debitore.

Non può rientrare, invece, nella clausola sulle sopravvenienze il caso in cui

---

<sup>153</sup> Trib. Genova, 13 luglio 1995, in *Società*, 1996, 187 ss.; Trib. Roma, 17 maggio 1999; Collegio arb., 16 luglio 1998, in *Resp., Comunic. e impr.*, 1999, II, 264 ss.; App. Milano, 29 marzo 2002.

<sup>154</sup> RORDORF, *Nota senza titolo*, in *Società*, 1996, 187 ss., il quale preferisce utilizzare nell'interpretazione del termine sopravvenienze passive l'art. 66, comma 20, del d.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (T.U.I.R.), e quindi ritenere tali tanto il successivo venir meno di elementi positivi già iscritti nel bilancio quanto il successivo insorgere di elementi negativi imputabili per competenza a quel medesimo esercizio perché correlativi a ricavi o proventi che avevano concorso a formarne il reddito. BRIGHITTINI, *Trasferimento di quote di s.r.l. e rilevanza dello scopo perseguito dalle parti*, in *Resp., Comunic. e impr.*, 1999, II, 256. CASSOTTANA, *Rappresentazioni e garanzie nei conferimenti d'azienda in società per azioni*, Milano, 2006, 17 nt. 19, che osserva che il termine minusvalenza spesso adottato può prescindere dal corretto significato tecnico-contabile (che tuttavia rimane discusso). GALLETTI, *Brevi note in tema di vendita di quota sociale ed errore sui motivi*, in *Banca borsa e tit. di cred.*, 1997, II, 36.

<sup>155</sup> SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Giuffrè Editore, Milano, 2006, p. 263.

l'insolvenza del debitore si verifichi dopo la data cui la clausola sulle sopravvenienze fa riferimento, e quindi la causa dell'insolvenza è successiva alla redazione del bilancio.

Si pensi, per fare un altro esempio, al crollo di un immobile (indicato ovviamente in bilancio) non assicurato per un evento successivo alla chiusura e certificazione del bilancio stesso.

Tale ultima ipotesi rientra sicuramente nella prestazione di una garanzia per eventi che non sono più causalmente riconducibili alla gestione cui il bilancio fa riferimento, e quindi non rientrano nella nozione di sopravvenienza.

Tali eventi possono essere coperti solo dalla clausola di patrimonio netto alla data del *closing* che garantisce una certa consistenza a prescindere dal momento in cui il fatto generatore di una minusvalenza trovi origine o da quella di redditività, riferita alla futura gestione dell'impresa<sup>156</sup>.

Ai fini del calcolo dovuto, le sopravvenienze passive, interpretate nel senso sopra indicato, dovranno essere determinate al netto di eventuali sopravvenienze attive e al netto delle eventuali riserve e fondi o accantonamenti iscritti nella situazione patrimoniale di riferimento in relazione all'evento da cui origina l'indennizzo, dei pagamenti ricevuti dalla società in virtù di polizze assicurative che coprono quel rischio oppure da parte di terzi, del vantaggio fiscale per la società conseguente alla diminuzione dell'attivo imponibile.

Anche se le sopravvenienze attive sono riferibili a rapporti diversi da quelli cui sono collegate le sopravvenienze passive, non vi è alcun dubbio che il calcolo dell'indennizzo dovuto per le sopravvenienze passive deve essere compiuto al netto delle sopravvenienze attive, in quanto alla luce di un'interpretazione complessiva della clausola e del contratto (artt. 1363, 1366 e 1371 c.c.), il venditore si impegna a indennizzare quanto risulta a titolo di effettiva sopravvenienza e quindi al netto delle sopravvenienze attive<sup>157</sup>.

Con riferimento alle sopravvenienze attive, inoltre, è bene evidenziare che, se non

---

<sup>156</sup> *Trib. Milano, 21 maggio 2001; Trib. Milano 11 luglio 2003*, : « i venditori non avevano garantito la consistenza del patrimonio sociale, ma avevano soltanto assunto l'onere delle sopravvenienze passive non contabilizzate ». *Trib. Roma, 17 maggio 1999* con cui correttamente è stata applicata la clausola sulle sopravvenienze per addebiti dell'Azienda sanitaria locale o dell'Ufficio imposte relativi a fatti del periodo anteriore al bilancio, anche se tali addebiti si sono verificati successivamente al bilancio. *Trib. Milano, 26 febbraio 2001* con cui è stata applicata la clausola sulle sopravvenienze nel caso in cui venga instaurata una controversia posteriormente alla data di riferimento della situazione patrimoniale, per un licenziamento avvenuto, però, anteriormente.

<sup>157</sup> Per fare un esempio, se nel bilancio i crediti erano correttamente valutati 100, mentre si incassano per 90 e se era iscritto un debito di 200, che (ad es. per mutamento del rapporto di cambio) viene estinto pagando 195, allora in tal caso, la garanzia per la sopravvenienza passiva sarà dovuta per 5.

espressamente previsto nel contratto, e non vi sono sopravvenienze passive coperte da clausole di garanzia, le eventuali sopravvenienze attive rimangono a vantaggio dell'acquirente e non vanno a favore dell'alienante.

Il problema delle sopravvenienze attive, comunque, nei contratti di cessione di partecipazioni può essere espressamente previsto e affrontato indicando, ad esempio, una clausola del tipo: « . . .l'ammontare di eventuali fondi, riserve o accantonamenti comporta la riduzione dell'indennizzo, purché non si tratti di fondi, riserve o accantonamenti specificamente riferibili a materie o rischi di genere diverso rispetto a quelli cui è riconducibile la richiesta di indennizzo; nel caso in cui fossero costituiti dei fondi, riserve o accantonamenti generici, il relativo ammontare comporterà una riduzione automatica dell'indennizzo, indipendentemente dal genere di rischio cui è riconducibile ».

Si noti, infine, che secondo una parte della dottrina nei casi di trasferimento di partecipazioni di controllo può ormai parlarsi di clausole implicite sulle sopravvenienze<sup>158</sup>.

Secondo questa interpretazione si sarebbe venuto a creare un vero e proprio uso contrattuale, ai sensi dell'art. 1340 c.c., in virtù del quale, in determinati mercati e con riferimento a particolari soggetti, possono implicitamente considerarsi contenuto del contratto di acquisizione anche clausole relative al periodo di gestione della società da parte del venditore tali da coprire le insussistenze di attivo, le minusvalenze o le sopravvenienze passive che si manifestano successivamente alla conclusione del contratto, purché siano riferibili a tale periodo di gestione dell'azienda.

Anche se ormai è prassi consolidata predisporre un contratto di acquisizione di partecipazioni completo di clausole di garanzia, soprattutto quando si tratta di società di grandi dimensioni o di un'operazione per un prezzo considerevole, che coinvolge soggetti che svolgono professionalmente attività d'impresa, secondo una parte della dottrina, a tale risultato potrebbe anche pervenirsi osservando che “ai sensi degli artt. 1366 e 1369 c.c., il legislatore ha voluto, con la locuzione «natura del contratto », indicare la fisionomia che il singolo accordo assume sia in relazione alla disciplina legislativa, sia per lo stratificarsi di prassi e comportamenti ad opera di

---

<sup>158</sup> FERRI, *Interpretazione, autonomia privata e realtà sociale*, in FERRI-ANGELICI, *Studi sull'autonomia dei privati*, Torino, 1997, 134 ss

coloro che di tale schema contrattuale sistematicamente si avvalgono”<sup>159</sup>.

Questa interpretazione, però, non risulta molto convincente e non può essere condivisa perché la clausola sulle sopravvenienze modifica di fatto e profondamente l'equilibrio del contratto e non può considerarsi un uso negoziale.

Come si è visto anche in precedenza, i contratti di cessione di partecipazioni sono spesso operazioni complesse in cui le parti si avvalgono di numerosi consulenti per determinare il corretto valore (appunto il prezzo di cessione) dell'azienda esaminata e/o la redditività presente e prospettica della stessa con l'individuazione dei punti di debolezza e delle aree critiche dell'azienda, tali da originare garanzie e dichiarazioni a carico del venditore.

La mancanza, quindi, di una espressa previsione contrattuale significa che il venditore non ha inteso tutelare l'acquirente per il verificarsi di eventi che si manifestano successivamente alla conclusione del contratto, i quali rimarranno pertanto a carico del compratore (ossia di colui che da quel momento si assume il rischio imprenditoriale), anche se causalmente riconducibili alla gestione precedente.

Viceversa, grazie all'inserimento esplicito delle clausole di garanzia nei contratti di cessione di partecipazioni, l'acquirente è disposto normalmente anche a pagare un prezzo superiore al venditore proprio per la tutela ricevuta nell'ipotesi di sopravvenienze causalmente riconducibili alla gestione precedente.

---

<sup>159</sup> In relazione all'interpretazione dell'art. 1369 cc. Si veda: SCOGNAMIGLIO, *Interpretazione del contratto e interesse dei contraenti*, Padova, 1992, 407; RUBINO DE RITIS, *Trasferimento di pacchetti azionari di controllo: clausole contrattuali e limiti all'autonomia privata*, in Giur. Comm., 1997, I, p. 880.

#### ***4.7 Clausole di amministrazione e responsabilità degli organi societari***

Nel contratto di acquisizione di partecipazioni societarie possono essere incluse anche *clausole* c.d. *di amministrazione* le quali hanno lo scopo di disciplinare il funzionamento degli organi societari nel periodo intercorrente tra la conclusione del contratto preliminare e quello definitivo, ovvero tra la vendita e il momento del *closing*.

In tale periodo, infatti, il venditore attraverso gli organi societari (sia l'assemblea che l'organo amministrativo) potrebbe porre in essere delibere modificative dello statuto o atti societari di una certa rilevanza da poter influire negativamente sugli interessi dell'acquirente.

Tali operazioni possono alterare anche sostanzialmente la situazione patrimoniale della società (oggetto delle vere e proprie *representations and warranties*) perché il venditore, una volta concluso il primo contratto (preliminare o già definitivo), ha sicuramente minor interesse ad una gestione particolarmente redditizia dell'impresa<sup>160</sup>.

In tale periodo, però, non è certamente possibile escludere del tutto il venditore (e gli amministratori di sua nomina) dalla gestione della società, in quanto potrebbero non verificarsi delle condizioni cui il contratto è subordinato, oppure l'esito dell'accertamento della consistenza patrimoniale della società (*due diligence*) potrebbe spingere l'acquirente a non concludere il contratto definitivo, oppure a chiedere la risoluzione dell'accordo o a esercitare il diritto di recesso.

Una parte della dottrina ha sostenuto che per l'attività dell'assemblea di una società nel periodo intercorrente tra la conclusione del contratto preliminare e quello definitivo, ovvero tra la vendita e il momento del *closing*, non risultano necessarie specifiche clausole a tutela del compratore poiché, ai sensi degli artt. 1177, 1207,

---

<sup>160</sup> Sulle clausole di amministrazione si veda in particolare: SPERANZIN, Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali, Giuffrè, Milano, 2006, p. 178 e ss; RUBINO DE RITIS, Trasferimento di pacchetti azionari di controllo: clausole contrattuali e limiti all'autonomia privata, in Giur. comm., 1997, I, p. 891; ACERBI, *Gli amministratori di società per azioni di fronte al trasferimento del controllo: problemi e proposte di soluzione*, in Riv. soc., 1997, p. 281 ss.; 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 F. Galgano, vol. I, Torino, 1995, p. 283 ss.

1375, 1477 c.c. il venditore ha sicuramente l'obbligo, nel periodo indicato, di votare in assemblea in conformità agli interessi e alle direttive dell'acquirente ed ha certamente il divieto di porre in essere o autorizzare atti straordinari di disposizione del patrimonio che modifichino sensibilmente l'oggetto dell'acquisto (trasferimento dell'azienda, trasformazione, scissione, fusione)<sup>161</sup>.

Per quanto riguarda, invece, l'attività dell'organo amministrativo, la dottrina maggioritaria è concorde nel ritenere che l'acquirente, non ancora legittimato all'esercizio dei diritti sociali, potrebbe sicuramente risultare pregiudicato da scelte compiute dagli amministratori senza avere la possibilità di impedirle, ma di fatto si deve ritenere esclusa una legittimazione all'esercizio di rimedi che potrebbero paralizzare l'attività societaria e quindi le operazioni poste in essere dall'organo amministrativo<sup>162</sup>.

Per evitare, dunque, queste problematiche che potrebbero sorgere nel periodo intercorrente tra l'accordo sul trasferimento delle partecipazioni ed il *closing*, è sicuramente utile inserire esposte clausole contrattuali (cosiddette, appunto, clausole di amministrazione) con le quali l'alienante garantisce il compimento o il non compimento di uno o più atti specifici da parte dell'organo assembleare o amministrativo della società.

Anche in questo caso le clausole possono essere sintetiche o analitiche: con le prime può essere, ad esempio, previsto che la società verrà gestita secondo criteri di ordinaria amministrazione e che non verranno assunti impegni o decisioni di carattere straordinario fino al *closing*; con le seconde, invece, l'alienante si vincola a precisi obblighi di fare (ad es.: pagamento dei tributi, dei contributi, mantenimento degli obblighi contrattuali in essere) o di non fare (ad es.: non distribuzione di utili o riserve, non assunzione di nuovo personale) nell'interesse ovviamente dell'acquirente.

In sostanza, le clausole in esame relative all'operato degli amministratori e dell'assemblea nel periodo intercorrente tra l'accordo sul trasferimento delle partecipazioni ed il *closing*, sono qualificabili come patti parasociali, stipulati dal socio con un terzo che è, appunto, l'acquirente delle partecipazioni, servono ad evitare una gestione pregiudizievole della società per il compratore e possono prevedere anche il

---

<sup>161</sup> Una soluzione analoga è sostenuta da DAVIES, *Gover and Davies principles of modern company law*, London, 2003, p. 692, secondo il quale «... the seller becomes a trustee for the buyer».

<sup>162</sup> PINTO, *L'impugnabilità delle delibere a carattere gestorio del consiglio di amministrazione di società per azioni: cui prodest?*, in *Giur. comm.*, 2001, II, p. 175 ss; PAGNI, *Mala gestio degli amministratori e tutela urgente*, in *Riv. dir. comm.*, 2003,1, p. 471 ss.

trasferimento anticipato dell'amministrazione dell'impresa all'acquirente dopo il primo accordo ma sempre anteriormente al *closing*<sup>163</sup>.

Non tutta la dottrina, comunque, è concorde nel ritenere valide e pienamente efficaci le clausole c.d. di amministrazione. Maggiormente discusse, infatti, risultano le pattuizioni aventi ad oggetto le competenze proprie degli amministratori, per le indebite pressioni che l'alienante, al fine di adempiere l'obbligo in proprio assunto, potrebbe esercitare nei confronti dell'organo amministrativo, mentre non problematici risultano, sempre da autorevole dottrina, i patti con cui le parti prevedono una certa attività dell'assemblea (come, ad esempio, l'attuazione di delibere che prevedono la modifica dello statuto sociale, oppure la nomina di nuovi componenti degli organi sociali) e ciò sempre in funzione di una garanzia a tutela dell'acquirente delle partecipazioni<sup>164</sup>.

La tesi da condividere, comunque, deve sicuramente essere quella che è orientata a favore della legittimità di tali clausole e deve essere maggiormente accolta anche in seguito all'entrata in vigore della riforma del diritto societario.

Le clausole in esame, infatti, hanno un'efficacia obbligatoria tra le parti del contratto (alienante e acquirente della partecipazione) e non implicano di per sé un'influenza illecita sull'operato degli amministratori e non limitano l'autonomia dell'organo gestorio, che rimane comunque libero di compiere scelte diverse (artt. 2380-*bis* e 2364 n. 5). Inoltre, il socio alienante potrebbe comunque, in ragione dell'entità della sua partecipazione, impartire le necessarie direttive all'amministratore attraverso una delibera dell'assemblea, anche se tali delibere non sono (salve le materie in cui è la legge a prevedere la competenza dei soci, come ad es. art. 2361, comma 2°, ce) vincolanti<sup>165</sup>.

Alla luce di quanto esposto le clausole in esame sono, dunque, da considerarsi valide ed efficaci anche nei confronti dell'organo amministrativo e, in sostanza, il socio

---

<sup>163</sup> SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Giuffrè, Milano, 2006, p. 178 e ss: << La garanzia, da parte dell'alienante, di esercitare, nell'arco di tempo che precede l'esecuzione definitiva del trasferimento, il voto *in assemblea* secondo modalità stabilite è volta a conservare il programma negoziale fino al definitivo acquisto, da parte del compratore, della legittimazione all'esercizio dei diritti sociali. Tali intese sono valide e consentono da un lato di prevedere minuziosamente i comportamenti cui è tenuto il venditore, socio di controllo, nel periodo interinale; dall'altro, in quanto garanzie, permettono al compratore di vincolare più strettamente (rispetto all'obbligazione legale *ex art. 1477 cc.*) l'alienante ad eseguire quanto promesso>>.

<sup>164</sup> LUMINOSO, *La compravendita*, Torino, 2003, p. 130 ss; GALGANO, *nuovo diritto societario*, in *Trattato Galgano*, Padova, 2003, p. 90; PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000, p. 7.

<sup>165</sup> SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Giuffrè, Milano, 2006, p. 178 e ss:

venditore promette o un determinato «comportamento» dell'assemblea o degli amministratori, oppure si impegna a fare solamente «quanto possibile» affinché gli organi della società tengano il comportamento richiesto.

Questa distinzione è di fondamentale importanza soprattutto ai fini di una eventuale violazione di tali patti. Le clausole del primo tipo, infatti, sono considerate dalla dottrina e dalla giurisprudenza maggioritaria quali promesse del fatto del terzo (ai sensi dell'art. 1381 c.c.), in quanto il venditore promette un determinato comportamento dell'assemblea o degli amministratori che sono ovviamente soggetti terzi rispetto alle parti del contratto di vendita delle partecipazioni<sup>166</sup> e si può liberare dall'impegno solamente provando di aver fatto tutto il possibile affinché la società o il consiglio di amministrazione ponessero in essere l'operazione o l'atto<sup>167</sup>.

Le clausole del secondo tipo, invece, cioè quelle che impongono di fare tutto il possibile per realizzare il comportamento promesso, obbligano il venditore a sollecitare gli amministratori o a votare in assemblea in modo tale da permettere l'esecuzione dell'obbligo assunto, fermo restando che, nel caso di una diversa scelta gestionale da parte dell'organo amministrativo, o di necessaria astensione da parte dello stesso promittente dal votare in assemblea nei limiti dell'ordinaria diligenza, il venditore potrà comunque liberarsi dalla responsabilità se riesce a provare di aver fatto tutto il possibile per adempiere all'obbligo previsto nel contratto di acquisizione delle partecipazioni.

I contratti di cessioni delle partecipazioni societarie che prevedono, generalmente, il trasferimento di un pacchetto di controllo della società possono anche includere clausole di « trasferimento anticipato » della gestione della società all'acquirente, proprio al fine di evitare i problemi fin qui esposti.

La clausola che prevede il trasferimento anticipato della gestione può avere, di fatto, una duplice funzione positiva: da una parte, essa rappresenta una garanzia per l'acquirente delle partecipazioni perché quest'ultimo entrando nella gestione può avere sicuramente maggiori conoscenze circa i fatti aziendali che potranno tra l'altro

---

<sup>166</sup> App. Firenze, 4 luglio 2003, in *Giur. merito*, 2004, p. 69; Cass. 24 gennaio 2003, n. 1137, in *Coir, giur.*, 2003, p. 1064 ss. In dottrina, FRANZONI, // *contratto e i terzi*, in / *contratti in generale*, a cura di E. Gabrielli, tomo II, in *Trattato dei contratti* diretto da P. Rescigno, 1999, 1060; RUBINO DE RITIS, Trasferimento di pacchetti azionari di controllo: clausole contrattuali e limiti all'autonomia privata, in *Giur. comm.*, 1997, I, p. 899.

<sup>167</sup> SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Giuffrè, Milano, 2006, p. 178 e ss: << la promessa del fatto del terzo è qualificabile infatti, secondo la tesi preferibile, quale *prestazione di garanzia* relativa ad una determinata situazione o ad un determinato fatto, e comporta il pagamento di un indennizzo nel caso in cui non si verifichi il fatto garantito, a prescindere dalla causa di tale mancato compimento >>.

anche determinare gli effetti delle clausole di garanzia patrimoniali-reddituali inserite in contratto; dall'altra parte, invece, la clausola di trasferimento anticipato della gestione può rappresentare anche una notevole garanzia per il venditore della partecipazione societaria perché il controllo della gestione da parte del compratore può evitare il possibile verificarsi di eventi che potrebbero comportare successivamente l'attivazione delle clausole di garanzia a danno dell'alienante stesso. E' bene precisare, però, che su questo punto la dottrina e la giurisprudenza maggioritaria non sono sempre concordi. Si è, infatti, osservato che l'inserimento di una clausola che permetta il trasferimento anticipato della gestione in un contratto di acquisizione di partecipazioni trova la sua piena ragione ed efficacia solo in una transazione totale del controllo societario, cioè nelle ipotesi di acquisto dell'intero capitale sociale<sup>168</sup>.

Il problema principale, in sostanza, riguarda la tutela dell'interesse dei soci di minoranza nel momento in cui, per ragioni varie, non si dovesse verificare l'acquisizione effettiva delle partecipazioni e, quindi, si rischierebbe di esporre tutti i soci a possibili incongruenze derivanti da una anticipata gestione "provvisoria" della società (il promittente acquirente potrebbe, ad esempio, esercitare un diritto di recesso per il non verificarsi di una condizione sospensiva o per un mancato rilascio di un'autorizzazione amministrativa necessaria per lo svolgimento di un'attività sociale).

La dottrina maggioritaria sembra concordare, tuttavia, sul fatto che le norme che prevedono la responsabilità degli amministratori (artt. 2392 ss. c.c.) possano garantire dai rischi su esposti perché nel caso in cui l'acquisizione successivamente non si verifichi, gli amministratori risponderanno ai sensi delle norme relative, ed anche nei confronti della minoranza (artt. 2393 ss. c.c.), se hanno compiuto operazioni pregiudizievoli per la società che agendo con diligenza non avrebbero dovuto compiere o permettere<sup>169</sup>.

Analogamente, l'attività dei revisori, se non svolta con la diligenza dovuta, potrebbe contribuire a causare danni sia all'acquirente che al venditore delle partecipazioni societarie.

---

<sup>168</sup> App. Trento, 22 maggio 2001, in *Società*, 2002, p. 57 ss; Trib. Roma, 17 maggio 1999, in *Riv.dir. comm.*, 1999, II, 265 ss.; In dottrina, SBISA, *Patti parasociali e responsabilità degli amministratori*, in *Contr. e impr.*, 1996, p. 456; ACERBI, *Gli amministratori di società per azioni di fronte al trasferimento del controllo: problemi e proposte di soluzione*, in *Riv. soc.*, 1997, p. 346 ss.;

<sup>169</sup> SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Giuffrè, Milano, 2006, p. 178 e ss.

La prassi contrattuale della cessione delle partecipazioni, infatti, vede spesso coinvolta l'attività dei revisori per la veridicità dei bilanci e delle relative scritture contabili e se la verifica è stata effettuata su mandato del compratore e le conclusioni del revisore abbiano indotto l'acquirente stesso nell'errore di ritenere che le azioni (o le quote) dell'impresa avessero valore diverso da quello poi pattuito, allora il revisore può incorrere sicuramente in responsabilità contrattuale.

Se, invece, il revisore riceve mandato dal venditore o dalla società oggetto della compravendita delle partecipazioni per la reale certificazione della situazione patrimoniale e finanziaria della società con la quantificazione del relativo prezzo di cessione, qualora l'attività non sia svolta con la diligenza dovuta, il revisore potrà incorrere nel caso di specie in responsabilità extracontrattuale verso l'acquirente<sup>170</sup>.

---

<sup>170</sup> RUBINO – SAMMARTANO, *Garanzie nella compravendita di pacchetti azionari e di imprese*, Giuffrè, Milano, 2006 p. 155.

## Capitolo V

### Le limitazioni alle garanzie

#### *5.1 La limitazione soggettiva: la conoscenza*

Nella cessione di partecipazioni sociali, ai fini risarcitori, assumono notevole rilevanza la conoscenza e la conoscibilità delle parti della non veridicità di quanto assicurato in garanzia.

Sebbene parte della dottrina esclude che al contratto *de quo* possano applicarsi le norme in materia di compravendita in generale contenute nel codice civile, innegabile è il parallelismo che si pone, dal punto di vista del venditore, con l'art. 1494, comma 1, c.c., il quale, con riferimento alle garanzie legali, afferma che questi è tenuto al risarcimento del danno nei confronti dell'acquirente «se non prova di aver ignorato senza colpa i vizi della cosa».

La norma pone a carico del venditore una presunzione di colpa, la quale viene meno, dunque, solo se lo stesso prova di aver ignorato incolpevolmente l'esistenza di vizi<sup>171</sup>.

Al riguardo, la Cassazione<sup>172</sup> ha chiarito 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»<sup>173</sup>.

Inoltre, sempre la giurisprudenza ha precisato che si deve considerare la diligenza impiegata dal venditore nella verifica dei vizi, con riguardo alla specifica attività

---

<sup>171</sup> V. Cass. 19 luglio 1995 n. 7863, in *Mass. giur. it.*, 1995 e Cass. 11 maggio 1984 n. 2891, in *Mass. giur. it.*, 1984.

<sup>172</sup> Cassazione, 10 settembre 1998 n. 8963 In *Mass. giur. it.*, 1998.

<sup>173</sup> In dottrina si veda, in particolare, LUMINOSO, *La compravendita*, 3<sup>a</sup> ed., Torino, 2003, p. 218 ss. Così anche Cass. 30 agosto 1991 n. 9277, in *Mass. giur. it.*, 1991.

esercitata (art. 1176, secondo comma, c.c.) e quindi alla stregua di un criterio di commisurazione più qualificata ed intensa rispetto a quello comune richiesto in riferimento alla figura media del buon padre di famiglia (art. 1176, primo comma, c.c.) tenendo conto in particolare degli usi in essere nello specifico settore commerciale, da intendersi non come usi giuridici e normativi, ma come semplici usi di fatto consistenti in pratiche abitualmente seguite nella produzione e nel commercio di un determinato prodotto, oltre che dei risultati ottenuti in precedenza dallo stesso procedimento nella prestazione del prodotto messo in vendita<sup>174</sup>.

Tuttavia, ritenere applicabile l'art. 1494 c.c. alla cessione di partecipazioni sociali, comporta la difficoltà, cui già si è accennato, dei brevi (anzi brevissimi in considerazione del tipo di rapporto e dei tempi entro cui potrebbero manifestarsi i vizi) termini di prescrizione e di decadenza della relativa azione<sup>175</sup>.

Dal punto di vista del compratore, la conoscenza dei vizi della cosa esclude che questi, è pacifico in dottrina, possa chiedere un qualche indennizzo.

Il principio ha valenza generale, ed è direttamente riconducibile alle previsioni di cui agli artt. 1489 e 1491 c.c., che infatti escludono la garanzia per tutte le circostanze conosciute dall'acquirente<sup>176</sup>.

La prima di tali norme, infatti, al comma 1, statuisce: «Se la cosa venduta è gravata da oneri o da diritti reali o personali non apparenti che ne diminuiscano 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 ex 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»<sup>177</sup>.

---

<sup>174</sup> Quanto alla valutazione degli elementi contrari alla presunzione di cui si è detto, si veda sent. Cass. 26 aprile 1991 n. 4564, in *Mass. giur. it.*, 1991.

<sup>175</sup> La sent. Cass. 6 giugno 1977 n. 2322, in *Mass. giur. it.*, 1977, ha confermato il principio: «Tutte le azioni spettanti al compratore per i vizi o la mancanza di qualità della cosa venduta, ivi compresa, pertanto, l'azione di risarcimento del danno, prevista dall'art. 1494 cod. civ., sono soggette ai termini di decadenza e di prescrizione di cui all'art. 1495 cod. civ. Tale principio opera anche nel caso di esperimento di detta azione risarcitoria in via autonoma, rispetto all'azione di risoluzione del contratto o di riduzione del prezzo».

<sup>176</sup> LUMINOSO, *La compravendita*, 3ª ed., Torino, 2003, p. 232, e 240; *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, p. 282.

<sup>177</sup> V. anche l'art. 1487 c.c. che consente di ampliare gli effetti della garanzia.

Il principio deriva dal c.d. divieto di *venire contra factum proprium*, secondo cui la conoscenza di vizi da parte dell'acquirente impedisce di far valere in seguito diritti attribuiti dalle clausole di garanzia<sup>178</sup>.

Più in dettaglio, con riferimento alle *business warranties*, la dottrina ha anche prospettato l'ipotesi che il compratore, conoscendo la non veridicità del contenuto della clausola di garanzia, dolosamente intenda utilizzare tale sua conoscenza (aderendo alla garanzia contrattuale) allo scopo di indurre il venditore a stipulare il contratto a condizioni diverse. Ricorrendo i presupposti di legge, il venditore può chiedere il risarcimento del danno cagionato dal contraente in mala fede (ex art. 1440 c.c.)<sup>179</sup>. E, comunque, perché il venditore faccia cadere l'eventuale pretesa del compratore all'indennizzo deve provare la conoscenza da parte del compratore di eventuali vizi o rischi. Si tratta della c.d. *due diligence defence*.

Alla conoscenza da parte dell'acquirente è equiparata, secondo le norme generali in materia di vendita, la facile riconoscibilità della stessa, la cui prova appare agevole nell'ipotesi in cui, quanto alla cessione di partecipazioni sociali, è stata esperita l'attività di *due diligence*, per la quale ci si avvale in genere di esperti ai quali difficilmente possono sfuggire rischi e anomalie<sup>180</sup>.

Tuttavia, i principi qui esposti non appaiono inderogabili. Infatti, prospettabile è l'ipotesi dell'inserimento in contratto di una clausola che escluda ogni effetto in ordine alla conoscenza di vizi. In particolare, potrebbe prevedersi che l'eventuale conoscenza, effettiva o presunta, da parte dell'acquirente o dei suoi consulenti, di circostanze difformi rispetto alle dichiarazioni e garanzie del venditore, non pregiudicherà in alcun modo i diritti derivanti all'acquirente dalla stipula del presente contratto. Oppure, si può inserire nel contratto di trasferimento delle partecipazioni una clausola in senso opposto di simile tenore: «L'obbligo di indennizzo non sussisterà in relazione a perdite conseguenti a circostanze portate a conoscenza dell'acquirente o dei suoi consulenti, incluse le informazioni contenute nella *Data*

---

<sup>178</sup> PERRONE, *Informazione al mercato e tutela dell'investitore*, Milano, 2003, p. 111; SPERANZIN, *Vendita di partecipazioni di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006, p. 337. In giurisprudenza, la sent. App. Milano 8 gennaio 2002, in *Giur. it.*, 2003, p. 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».

<sup>179</sup> IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 309; SPERANZIN, *Vendita di partecipazioni di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006, p. 340; LUMINOSO, in *Codice della vendita*, a cura di BUONOCORE – LUMINOSO, Milano, 2001, p. 493.

<sup>180</sup> Al riguardo si veda 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, p. 976 ss.

*Room*<sup>181</sup>. Ma una clausola in tal senso appare superflua se si ammette l'applicabilità al contratto in oggetto della esaustiva previsione codicistica.

---

<sup>181</sup> TERSILLA, p. *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, p. 119.

## ***5.2 La limitazione oggettiva: gli allegati***

La prassi della cessione di partecipazioni sociali pone in evidenza che l'alienante spesso invia all'acquirente una lettera, la c.d. *disclosure letter*, contenente la dichiarazione di determinate circostanze relative alla società delle cui partecipazioni si tratta, la quale in genere viene allegata al contratto di compravendita<sup>182</sup>.

Con tale lettera (*disclosure letter*) l'alienante di partecipazioni societarie predispone già la propria *due diligence defence* che ha lo scopo di tutelarla in ordine a eventuali pretese della controparte circa clausole concernenti circostanze che vengono rese note attraverso la suddetta dichiarazione, anche in virtù del fatto che solitamente il contratto in esame viene preparato dai consulenti dell'acquirente e contiene, pertanto, un elenco molto esteso di clausole di garanzia.

Con tale strumento, quindi, se sussiste una contestazione, l'alienante prova che la controparte era perfettamente a conoscenza, o comunque si trovava nella condizione di conoscere perfettamente i fatti contestati e con una rilevanza anche maggiore, posto che in genere la dichiarazione suddetta è più dettagliata e precisa, rispetto a un mero rinvio agli allegati, a condizione però che le informazioni rese siano chiare e ovviamente veritiere.

La *disclosure letter* limita, dunque, la responsabilità del venditore. Lo stesso dicasi per gli allegati al contratto di cessione, che pur essendo atti materialmente separati rispetto al corpo del contratto, sono da considerarsi suo elemento essenziale e integrante<sup>183</sup>.

In genere, gli allegati contengono tutte le informazioni relative alla società particolarmente rilevanti per la parte acquirente e per il venditore onde suffragare garanzie che siano state concordate in contratto. Come è stato visto in precedenza, tipica è l'allegazione di copia del bilancio, dei contratti in corso più importanti (clausole contrattuali) conclusi dalla società, delle licenze e autorizzazioni, dei documenti relativi ai lavoratori (clausole lavoristiche e previdenziali), atti giudiziari, sentenze, copie di verbali d'udienza (clausole relative alle controversie), ecc.

---

<sup>182</sup> SPERANZIN, *Vendita di partecipazioni di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006, p. 341 ss VOß, *Warranties in Unternehmenskaufverträgen*, Tübingen, 2002, p. 186; SINCLAIR, *Warranties and indemnities on Share and Asset Sales*, London, 2001, p. 224.

<sup>183</sup> PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000, p. 9.

Anche in tal caso, lo scopo è quello di informare l'acquirente sulle condizioni della società e, in particolare, sulle situazioni che risultano per lui particolarmente importanti tanto che costituiscono oggetto di apposite clausole di garanzia. Di converso, quest'ultimo non potrà chiedere la riduzione del prezzo o un qualche indennizzo a ragione delle clausole suddette, posto che gli allegati già di per sé illustrano la condizione della società, a patto, ovviamente, che, al pari della dichiarazione contenuta nella *disclosure letter*, essi siano chiari, precisi e corrispondenti al vero<sup>184</sup>.

In sintesi, come precisato anche da attenta dottrina, gli allegati hanno una duplice funzione: per il compratore, gli allegati hanno una funzione informativa perché si acquisiscono importanti nozioni riguardo alla società; per il venditore, invece, gli allegati hanno una funzione di limitazione delle responsabilità perché, comunicando alla controparte tempestivamente i dati relativi a situazioni potenzialmente pericolose, si accolla il rischio dell'operazione ovviamente al compratore.

Per l'imprenditore contro il quale sia mossa una qualche pretesa in ordine al contenuto delle clausole di garanzia, sarà agevole provare la conoscenza (o quanto meno la conoscibilità) della circostanza contestata se essa risulta palese dagli allegati al contratto. Se poi nelle clausole di garanzia, la circostanza è indicata genericamente o anche inesattamente, ma essa è comunque chiara negli allegati, anche in tal caso l'acquirente nulla potrà pretendere.

Opportuno, secondo tale prospettiva, è stato considerato l'inserimento in contratto di un'ulteriore clausola, con cui si affermi che «l'obbligo di indennizzo non sussiste in relazione a fatti ed eventi portati a conoscenza dell'acquirente negli allegati»<sup>185</sup>. Si tratta indubbiamente di un'ulteriore garanzia a tutela del venditore che però ci pare pleonastica: l'evidenza di una circostanza contenuta negli allegati basta di per sé a escludere qualsiasi pretesa di indennizzo o di riduzione del prezzo da parte dell'acquirente.

---

<sup>184</sup> PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000, p. 9; BRIGHITTINI, *Trasferimento di quote di s.r.l. e rilevanza dello scopo perseguito dalle parti*, in *Resp. comunic. impr.*, 1999, p. 254; RED – REED LAJOUX, *The art of M&A*, New York, 1999, p. 459; CASELLA, *I due sostanziali metodi di garanzia del compratore*, in AA.VV., *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Milano, 1990, p. 140.

<sup>185</sup> SINCLAIR, *Warranties and indemnities on Share and Asset Sales*, London, 2001, p. 224.

### ***5.3 La limitazione temporale: la durata***

Nell'ambito del contratto di compravendita di partecipazioni societarie, le parti possono anche concordare una limitazione temporale per le garanzie prestate, ovvero stabilire un termine entro il quale può verificarsi l'evento dedotto nella clausola di garanzia ed entro il quale il compratore può far valere il suo diritto all'indennizzo anche prescindendo dalle disposizioni di cui all'art. 1495 c.c. in fatto di compravendita in generale<sup>186</sup>.

Tale norma, cui già si è accennato, prevede, infatti, il termine di decadenza del diritto di garanzia se il compratore non denuncia i vizi della cosa entro otto giorni dalla scoperta, salvo comunque il diverso termine stabilito dalle parti o con legge e quello di prescrizione di un anno della relativa azione. Essa, si ricorda, è stata oggetto di ampie discussioni in dottrina in ordine alla sua applicabilità anche al tipo contrattuale di cui si discute, attesa la difficoltà di denuncia di vizi della partecipazione compravenduta in tempi così ristretti.

Ad ogni modo, per la giurisprudenza e la dottrina prevalenti è da escludere l'applicabilità dell'art. 1495 c.c. a suddette clausole di garanzia<sup>187</sup>. Al riguardo è stato infatti rilevato 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 cod. civ. 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»<sup>188</sup>.

Né la fissazione convenzionale di termini di durata delle garanzie, che peraltro influenza indubbiamente anche la determinazione del prezzo<sup>189</sup>, può essere considerata come una deroga al termine di prescrizione annuale di cui all'art. 1495

---

<sup>186</sup> Sul termine in generale e le sue classificazioni si veda RUSSO, voce *Termine (dir. civ.)*, in *Enc. giur. Treccani*, Roma, 2001, p. 1 ss.; DI MAJO, voce *Termine (dir. priv.)*, in *Enc. dir.*, Milano, 1992, p. 187 ss.; SARACINI, *Il termine e le sue funzioni*, Milano, 1979.

<sup>187</sup> Si veda per tutti PINTO, *Le garanzie «patrimoniali» nella vendita di partecipazioni azionarie di controllo: qualificazione giuridica e termini di prescrizione*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 460 ss.; SPERANZIN, *Vendita di partecipazioni di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006, p. 168.

<sup>188</sup> PONTI – MASETTI, *La vendita garantita delle partecipazioni sociali*, Padova, 1997, p. 354.

<sup>189</sup> V. al riguardo CALDARONE – FERRERO, *Il contratto di acquisizione è un contratto atipico?*, in *Giur. comm.*, 1998, I, p. 197 ss.

c.c., deroga che sarebbe di certo inammissibile a tenore dell'art. 2936 c.c., secondo cui «è nullo ogni patto diretto a modificare la disciplina legale della prescrizione». Le parti, è stato affermato, sono «libere di pattuire, nell'ambito del termine di prescrizione ordinaria, quelle limitazioni temporali (sotto forma di termini convenzionali di decadenza) ai diritti ed obblighi nascenti dall'*indemnity* che ritengono più convenienti alla disciplina del loro rapporto»<sup>190</sup>.

Come la prassi consente di rilevare, nell'ambito dei contratti di cessione di partecipazioni societarie le parti convengono sia il termine entro il quale deve verificarsi l'evento perché vi sia diritto all'indennizzo<sup>191</sup>, che un termine entro il quale l'avvenimento deve essere denunciato all'alienante.

Secondo la sent. Trib. Milano 26 febbraio 2001, la quale però ha fatto riferimento solo alle clausole con cui si garantisce da insussistenze di attivo e sopravvenienze passive, tali termini non vanno neppure identificati con la prescrizione o la decadenza convenzionali: essi avrebbero il solo fine di delimitare dal punto di vista temporale il *dies* fino a quando può verificarsi e denunciarsi l'evento perché possa attivarsi il diritto all'indennizzo.

Ad ogni modo, è stato sottolineato in dottrina, scopo evidente del termine ultimo fino al quale può verificarsi l'evento indicato nella clausola di garanzia è quello di far sì che essa sia circoscritta nel tempo risultando in tal modo non eccessivamente gravosa per l'alienante, tant'è vero che si è prospettata la possibilità di una fissazione da parte del giudice ex art. 1183 c.c.<sup>192</sup>.

Quanto al termine di comunicazione dell'avvenimento perché possa ottenersi l'indennizzo pattuito, parte della dottrina lo qualifica come decadenza contrattuale, il che comporta comunque l'applicazione dell'art. 2965 c.c. che prevede la nullità dei patti con cui si stabiliscono termini che rendono eccessivamente oneroso per una delle parti l'esercizio del diritto<sup>193</sup>. Altri parlano invece di termine per l'esercizio di

---

<sup>190</sup> 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, p. 329; EREDE, *Durata delle garanzie e conseguenze della loro violazione*, in AA.VV., *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, a cura di BONELLI – DE ANDRÉ, Milano, 1990, p. 296.

<sup>191</sup> Sulla loro strutturazione PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000, p. 88; 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, p. 342 ss.; PINTO, *Le garanzie «patrimoniali» nella vendita di partecipazioni azionarie di controllo: qualificazione giuridica e termini di prescrizione*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 462; PONTI – MASETTI, *La vendita garantita delle partecipazioni sociali*, Padova, 1997, p. 354 ss.

<sup>192</sup> SPERANZIN, *Vendita di partecipazioni di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006, p. 170. Sulla fissazione dei termini da parte del giudice si veda in generale RUSSO, voce *Termine (dir. civ.)*, in *Enc. giur. Treccani*, Roma, 2001, p. 7.

<sup>193</sup> MOUSSERON, *Désignation du bénéficiaire et mise en oeuvre d'une convention de garantie dans une cession de contrôle*, in *Bull. Joby*, 1998, p. 225.

un diritto, entro cioè il quale far valere un diritto, quello appunto all'indennizzo, comunque già sorto<sup>194</sup>. La funzione di questo ulteriore termine è sicuramente quella di evitare che, una volta verificatosi l'evento, tale diritto sia soggetto alla sola prescrizione ordinaria, e quindi alla prescrizione decennale (art. 2946 c.c.)

Inoltre, la comunicazione, si è detto, ha lo scopo «di permettere al venditore stesso di verificare, con tempestività, l'effettiva fondatezza delle richieste avanzate dall'acquirente, nonché di predisporre le proprie difese, in vista del contenzioso che dovesse eventualmente nascere»<sup>195</sup>.

La mancata comunicazione dell'evento entro il termine stabilito comporta la perdita del diritto all'indennizzo.

Secondo consolidato orientamento, peraltro confermato dalla sent. Cass. 6 maggio 2005 n. 9515<sup>196</sup>, il termine di decadenza per la denuncia dei vizi «anche se deve essere riferito alla semplice manifestazione dei vizi e non alla individuazione delle loro cause, decorre solo dal momento in cui il compratore abbia acquisito la certezza oggettiva oltre che della loro esistenza, anche della loro consistenza».

E se manca una determinazione pattizia sia del termine contro cui l'evento deve verificarsi che di quello ulteriore della relativa comunicazione? Ebbene, parte della dottrina ritiene applicabili analogicamente le norme in fatto di esistenza e valore di determinati beni e di funzionamento di macchinari di cui agli artt. 1495, 1512 e 1667 c.c., cioè le norme in tema di garanzia della vendita, per il caso in cui sia prestata una garanzia di buon funzionamento della cosa venduta e per il caso di vizi e difformità dell'opera nel contratto di appalto<sup>197</sup>. Per altra dottrina, invece, atteso che nel caso di minusvalenze attive o plusvalenze passive vi è una responsabilità della società nei confronti di terzi soggetti, è da ritenersi applicabile, sempre analogicamente, l'art. 2952 c.c., il quale prevede che il diritto derivante dal contratto di assicurazione si prescrive in un anno dal giorno in cui si verifica il fatto su cui il diritto si fonda<sup>198</sup>. A quest'ultima si è mossa però la critica che l'art. 2952 c.c. è norma del tutto eccezionale, applicabile al solo contratto di assicurazione con cui delle imprese si

---

<sup>194</sup> SPERANZIN, *Vendita di partecipazioni di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006, p. 171.

<sup>195</sup> PROVERBIO, *Spunti di riflessione in tema di compravendita di partecipazioni sociali*, in *Società*, 2002, p. 571 ss.

<sup>196</sup> Sent. Cass. 6 maggio 2005 n. 9515, in *Guida dir.*, 2005, n. 24, p. 82.

<sup>197</sup> Tesi riportata da SPERANZIN, *Vendita di partecipazioni di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006, p. 173, alla quale l'Autore si oppone in considerazione del fatto che dalle citate norme non è possibile determinare con certezza un termine unitario di prescrizione applicabile alle diverse clausole in esame.

<sup>198</sup> 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, p. 329.

assicurano professionalmente la copertura di rischi, con la conseguenza della loro insuscettibilità di estensione analogica<sup>199</sup>.

Secondo quest'ultima prospettiva se non è cessato alcun termine perché l'evento si verifichi e perché venga denunciato al fine di ottenere l'indennizzo, è da ritenere che la garanzia non presenti alcun termine di prescrizione. Tuttavia, posto che essa necessita di una collocazione nel tempo, si può ritenere che un termine può essere richiesto giudizialmente ex art. 1183 c.c., cui già si è accennato. Verificatosi l'evento, ad ogni modo, in mancanza di una previsione pattizia in tal senso, deve ritenersi decorrente il termine decennale di prescrizione perché possa ottenersi l'indennizzo<sup>200</sup>. Nulla in tal caso esclude che non si dia luogo all'indennizzo per comportamento doloso del compratore o, quanto al suo ammontare, a una sua evidente riduzione nel caso di ingiustificato ritardo nella denuncia dell'evento stesso. Quanto alla posizione dei contraenti nel periodo di durata delle clausole di garanzia, è indiscussa l'opinione secondo cui deve trovare applicazione il principio generale del comportamento secondo buona fede di cui all'art. 1375 c.c., che in tal caso si concretizza, in sostanza, nel dovere di una delle parti di non impedire l'evento cui l'altra parte ha interesse. Si pensi all'opportuna comunicazione delle circostanze che potrebbero determinare o che stanno determinando il sorgere dell'obbligo all'indennizzo, pure riconducibile al principio di cui all'art. 1375 c.c. e a quello della positiva collaborazione tra le parti. La violazione di tali principi da parte dell'alienante comporta non solo il semplice indennizzo a favore dell'acquirente, ma anche l'ulteriore obbligazione di risarcimento, nel caso di violazione da parte del garantito, invece, la riduzione della prestazione a suo favore o la riduzione della garanzia<sup>201</sup>.

---

<sup>199</sup> PINTO, *Le garanzie «patrimoniali» nella vendita di partecipazioni azionarie di controllo: qualificazione giuridica e termini di prescrizione*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 462 ss.

<sup>200</sup> Così la citata sent. Trib. Milano 26 febbraio 2006. In dottrina così FRANZONI, *Degli effetti del contratto*, in *Commentario Schlesinger*, Milano, 1999, p. 485.

<sup>201</sup> Si veda in generale D'AMICO, *Mancata cooperazione del creditore e violazione contrattuale*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, I, p. 77 ss.

#### ***5.4 Conseguenze della violazione delle clausole di garanzia***

Come è stato già più volte evidenziato nel corso del presente lavoro, scopo generale e ovvio delle clausole di garanzie nell'ambito dei contratti di cessione di partecipazioni societarie è quello della tutela dell'acquirente.

Le garanzie, quindi, consentono di fornire ai possibili acquirenti un quadro quanto più fedele possibile della situazione complessiva della società nonché di trasferire in capo all'alienante le conseguenze delle passività che eventualmente dovessero emergere in capo alla società a seguito di vizi non dichiarati.

Oltre alle garanzie che, nonostante le difficoltà incontrate in dottrina (si pensi alla problematica della prescrizione), possono essere ricondotte più direttamente alle previsioni normative, la tutela dell'acquirente, è stato ampiamente illustrato nel presente lavoro, può essere raggiunta attraverso le garanzie convenzionali (generali o analitiche), dirette ad assicurare che la società, delle cui azioni (o quote) si tratta, gode di una determinata situazione globale, o, nel caso di garanzie analitiche, che vi siano determinate condizioni in ordine a un settore specifico (come le garanzie sulle controversie, quelle fiscali, quelle lavoristiche, previdenziali, ecc.).

D'altronde, come è comune ad altre ipotesi di compravendita, il problema della tutela dell'acquirente è particolarmente sentito se ad essere acquistate sono delle partecipazioni azionarie, e quindi occorre che siano individuati idonei strumenti di tutela dell'acquirente relativamente a un determinato assetto patrimoniale e reddituale della società. Ben può accadere, infatti, che completata l'acquisizione, il compratore abbia a lamentare una minore consistenza patrimoniale, finanziaria o reddituale della società rispetto a quella immaginata o comunque prospettata al momento della conclusione del contratto, alla scoperta di minusvalenze dei cespiti attivi o di sopravvenienze passive, alla scoperta di una controversia in atto e di cui il compratore non è stato informato relativa alla validità di un brevetto della società, il cui esito negativo potrebbe avere gravi conseguenze sulla sua capacità di produrre nuova ricchezza.

Da quanto sinora asserito, le garanzie, siano esse convenzionali che legali, ci appaiono come elemento centrale nell'ambito dei contratti di compravendita di partecipazioni societarie, pertanto, l'individuazione dei diritti e dei rimedi esperibili

dall'acquirente nel caso di loro difformità o valore ne costituiscono l'indispensabile completamento.

Se mancano le c.d. clausole di *indemnity*, ovvero clausole con cui le parti stabiliscono le conseguenze della violazione delle garanzie prestate dall'alienante, appaiono applicabili, seppure a volte con talune difficoltà riscontrate da una parte della dottrina, le norme di tutela legale in materia di compravendita in generale. È il caso dei rimedi invocabili per violazione della garanzia da evizione, sia che si tratti di beni parzialmente di altri, che di beni gravati da pesi o vincoli<sup>202</sup>. In tale ipotesi, alla risoluzione del contratto o alla riduzione del prezzo, in ordine ai quali l'acquirente non è tenuto a provare la colpa dell'alienante, si affianca, se provata però la colpa del venditore, il risarcimento del danno. Secondo le disposizioni codicistiche, altresì, il compratore può esperire l'azione generale di risoluzione del contratto, così come può esercitare il diritto di avvalersi dei rimedi dell'adempimento specifico e del risarcimento dei danni, nel caso di consegna di *aliud pro alio*<sup>203</sup>, di garanzia di assenza di vizi e a seguito della violazione della garanzia di qualità<sup>204</sup>.

La prassi rileva però che nella maggior parte delle ipotesi di vendita di pacchetti azionari sono inserite le c.d. clausole di *indemnity*, le quali prevedono il diritto a favore dell'acquirente a un indennizzo nel caso di vizi non palesati al compratore, ovvero di violazione delle garanzie prestate. In base ad esse, quando le dichiarazioni rilasciate dal venditore si rivelino inesatte, l'acquirente ha diritto a essere indennizzato delle perdite che venga a sopportare.

Tra le clausole di garanzia e le clausole di *indemnity* vi è un innegabile collegamento funzionale<sup>205</sup>: le prime concorrono a delimitare il prezzo della partecipazione oggetto

---

<sup>202</sup> Al riguardo si consideri CASSOTTANA, *Rappresentazioni e garanzie nel conferimento d'azienda*, Milano, 2006, p. 64 ss; IORIO, *Struttura e funzione delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 313 ss; RUBINO – SAMMARTANO, *Garanzie nella compravendita di pacchetti azionari e di imprese*, Giuffrè Editore, Milano, 2006, p. 135; Più in generale v. BIANCA, *La vendita e la permuta*, in Tratt. dir. civ. it., diretto da VASSALLI, ed. 3<sup>a</sup>, Torino, 1993, p. 718 ss.

<sup>203</sup> Su questa tesi si veda CARNEVALI, *Compravendita di quote sociali, mancanza di qualità e aliud pro alio*, in *Contr.*, 2004, 7, p. 687 ss.

<sup>204</sup> RUBINO-SAMMARTANO, *Garanzie nella compravendita di pacchetti azionari e di imprese*, Giuffrè Editore, Milano, 2006, p. 135. Più in generale si veda anche ANTINORI, *Disciplina legale e disciplina contrattuale della garanzia per vizi nella compravendita*, in *Giust. civ.*, 1992, I, p. 3140; CASSOTTANA, *Rappresentazioni e garanzie nel conferimento d'azienda*, Milano, 2006, p. 64 ss.; OBERTO, *Garanzie per vincoli, oneri e diritti di terzi*, in *La vendita*, vol. IV, *Garanzie e inadempimento*, a cura di BIN, in *I Grandi orientamenti della giurisprudenza civile e commerciale*, diretta da GALGANO, Padova, 1996, p. 431 ss.

<sup>205</sup> D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, Milano, 2003, p. 114 ss.; CAPILLI, *Cessione di quote e tutela dell'acquirente*, in *Contr.*, 2002, p. 12 ss.; PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000, p. 79; MONTALENTI, *Le acquisizioni societarie: profili contrattuali*, in *Scritti in onore di Sacco*, vol. II, Milano, 1994, p. 765 ss., ora in *Persona giuridica, gruppi di società corporate governance*, Padova, 1999, p. 147 ss. EREDE, *Durata delle garanzie e conseguenze della loro violazione*, in AA.VV., *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, a cura di BONELLI – DE ANDRÉ, Milano, 1990, p. 200 ss.

di cessione, in quanto consentono, come già evidenziato, di valutare la situazione globale della società delle cui azioni si tratta; le seconde soccorrono l'acquirente nel momento in cui la situazione sia stata descritta non esattamente o vi siano state delle omissioni. Le *indemnités*, dunque, hanno la funzione di permettere all'acquirente di ottenere la reintegrazione, ad opera del venditore, della situazione patrimoniale originaria della società oggetto della cessione di partecipazioni così che essa venga condotta al livello garantito dal venditore stesso nel contesto del contratto di acquisizione.

Con le clausole di indennizzo possono essere previsti anche limiti in ordine all'indennizzabilità massima. Le parti, cioè, possono concordare una soglia massima al di sopra della quale non è dovuto più alcun indennizzo. Come sostenuto da una parte della dottrina, in molti contratti sono posti anche limiti quantitativi minimi e massimi all'obbligazione risarcitoria del venditore. Un primo strumento consiste nella previsione della cosiddetta franchigia, ovvero di una somma determinata o percentuale (il c.d. *Basket amount*) al di sotto della quale le eventuali minusvalenze o insussistenze di attivo debbano essere considerate irrilevanti e non fanno sorgere alcun diritto al risarcimento in capo all'acquirente. Normalmente questo tipo di clausole prevede che, in presenza di un danno quantificabile in una somma superiore rispetto a quella di franchigia, il risarcimento sia dovuto limitatamente alla parte eccedente la franchigia medesima<sup>206</sup>.

L'*indemnity*, inoltre, può essere rapportata anche al danno che la società venga a subire per circostanze non dichiarate o inesatte. È stato infatti affermato che il «versamento del *tandundem* – coprente, per equivalente, la differenza tra la situazione reale e quella descritta – possa essere versato non solo a favore del compratore, ma anche, alternativamente e/o in parte, a favore della società che ha emesso le azioni formanti oggetto della compravendita. Nel qual caso non vi sarebbe, tecnicamente, l'azzeramento di un danno a favore del soggetto danneggiato – compratore – bensì l'arricchimento del corrispondente importo, versato a favore di soggetto terzo – la società ... Il risarcimento di cui alla *indemnity* si può parametrare non solo in

---

<sup>206</sup> MONTALENTI, *Persona giuridica, gruppi di società corporate governance*, Padova, 1999, p. 159: «Le garanzie sono in genere accompagnate da alcune clausole accessorie quali la *clausola di franchigia*, che esclude aggiustamenti del prezzo e/o il risarcimento del danno per gli scostamenti rispetto alla situazione patrimoniale di riferimento inferiori ad una cifra prefissata»; PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio dell'industria e del mercato finanziario*, Torino, 1995, p. 344 ss. Su tale limitazione monetaria si sono espressi anche IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 332; PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000, p. 87. PONTI – MASETTI, *La vendita garantita delle partecipazioni sociali*, Padova, 1997, p. 361.

relazione al danno subito dal compratore ma anche su quello sofferto dalla società – leggesi per quel danno che non si sarebbe verificato ove le garanzie prestate fossero state conformi al vero – e, di conseguenza, l’obbligo di indennizzo dovrà scontare i possibili benefici fiscali a favore della società»<sup>207</sup>.

Se, infatti, funzione ultima delle clausole in oggetto è quella di predisporre un meccanismo grazie al quale il valore complessivo della società oggetto di vendita delle partecipazioni resti inalterato (e cioè identico a quello dichiarato in contratto pur in presenza di passività inattese) tale fine può essere contrattualmente raggiunto prevedendo che un decremento anche improvviso di un valore patrimoniale sia compensato da una dazione in danaro. Appare, quindi, ragionevole che le somme dovute dal venditore a titolo compensativo possano essere versate a favore della società, così da riportarne il valore al livello originariamente garantito<sup>208</sup>. Egualmente, secondo altro Autore, «se la clausola è avvedutamente redatta, il risarcimento del danno conseguente alla difformità verificatasi 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»<sup>209</sup>.

Va anche precisato che in concreto il funzionamento dell’*indemnity* è destinato a operare in maniera diversa a seconda di come le parti hanno inteso disciplinare la corresponsione del prezzo della compravendita. Se il prezzo è stato determinato in maniera fissa ed è stato interamente versato al momento stesso della stipula del contratto o alla data del *closing*, l’indennizzo si esplicherà mediante il pagamento, da parte del venditore, di una somma che va a ristabilire la situazione patrimoniale garantita in contratto. Se, invece, il prezzo non è stato convenuto in maniera fissa o non è stato interamente versato, neppure al momento del *closing*, le parti possono concordare di aumentare o ridurre il prezzo a ragione di circostanze che devono ancora verificarsi (es. l’esito di una controversia o l’ulteriore verifica da parte del compratore della consistenza patrimoniale della società di riferimento)..

Nel caso di pagamento differito, le parti possono convenire il pagamento di una parte del prezzo al momento della stipula del contratto, al momento del *closing* o a una data ancora successiva già stabilita o, ancora, solo quando è scongiurato definitivamente l’inadempimento delle garanzie contrattuali (es. fine di una controversia o esito di ulteriori accertamenti). Né sorgono dubbi sul fatto che

---

<sup>207</sup> PONTI – MASETTI, *La vendita garantita delle partecipazioni sociali*, Padova, 1997, p. 349.

<sup>208</sup> PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000, p. 80.

<sup>209</sup> IORIO, *Struttura e funzione delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 331; PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio dell’industria e del mercato finanziario*, Torino, 1995, p. 341.

qualora si accerti la violazione delle clausole di garanzia nel periodo intercorrente tra la stipulazione del contratto e il versamento del prezzo, il compratore ha pieno diritto di sospendere la propria obbligazione di pagamento del prezzo, a meno che, si è detto, non sia stata inserita in contratto una clausola che abbia previsto espressamente, in caso di controversie sulla violazione delle garanzie contrattuali, che il compratore comunque non può sospendere il pagamento del prezzo<sup>210</sup>.

Si è anche discusso in dottrina se l'acquirente di partecipazioni societarie può, in caso di violazione delle garanzie prestate, invocare la compensazione della sua obbligazione di pagare il prezzo con il credito indennitario. Ebbene, se il prezzo non è stato ancora determinato, i principi di liquidità, esigibilità e omogeneità, escludono che possa operare la compensazione legale (art. 1243, comma 1, c.c.), e lo stesso dicasi per il caso in cui a essere differito è il pagamento. Il credito del venditore, infatti, va considerato determinato nel suo ammontare; lo stesso non può dirsi, però, per quello del compratore, posto che la quantificazione del credito richiede il compimento di complesse operazioni, come il raffronto tra la situazione patrimoniale attuale e quella dichiarata al momento della stipula, all'esito delle quali potrà giungersi alla liquidazione della somma dovuta al compratore.

La difficoltà di accertamento del credito indennitario vantato dal compratore esclude, altresì, la possibilità della compensazione giudiziale (ex art. 1243, comma 2, c.c.). Costituisce, difatti, principio consolidato quello per cui «la compensazione giudiziale è ammessa nella sola ipotesi in cui il credito opposto sia (oltreché esigibile e omogeneo al controcredito) di facile e pronta liquidazione, con la conseguenza che la mancanza di tale condizione (che si verifica non soltanto quando il credito non sia certo nel suo ammontare, ma anche qualora ne risulti contestata l'esistenza, sì che il relativo accertamento necessiti di una lunga istruttoria) obbliga il giudice a disattendere la relativa eccezione dovendo la parte far valere il credito in separato giudizio con autonoma domanda»<sup>211</sup>.

L'unica forma di compensazione ammissibile in simili ipotesi appare quella convenzionale. Deve però sussistere una disposizione pattizia di tal tenore: «A seguito dell'accertata minusvalenze di 'x', l'ultima *tranche* del prezzo della compravendita (pari a 'y') viene ridotta di un ammontare, corrispondente a 'x':

---

<sup>210</sup> IORIO, *Struttura e funzione delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006 p. 336.

<sup>211</sup> Così Cass. 25 settembre 2000 n. 12644, in *Mass. foro it.*, 2000.

l'obbligazione del compratore, dunque, risulterà da un'operazione aritmetica ( $y - x'$ )»<sup>212</sup>.

Altra forma di tutela per il compratore è il deposito del prezzo su un conto vincolato (c.d. deposito *in escrow*), presso un soggetto fiduciario, una banca o una società di servizi specializzata. La somma rimane ivi depositata sino a quando è vigente l'obbligo del venditore di corrispondere l'indennizzo a favore del compratore. Il denaro rimane cioè vincolato al fine di soddisfare gli obblighi di indennizzo eventualmente nascenti dalla violazione delle clausole di garanzia<sup>213</sup>.

---

<sup>212</sup> Così PICONE, *Contratti di acquisto di partecipazioni sociali*, Milano, 1995, p. 120.

<sup>213</sup> Al riguardo diffusamente IORIO, *Struttura e funzione delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006 p. 339 ss.; LUCIANI, *Escrow*, in *Contr. impr.*, 2005, p. 801 ss.; PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000 p. 100 ss. e 139 ss. KLING – SIMON, *Negotiated acquisitions of companies, subsidiaries and divisions*, New York, 1996, KLING – SIMON, *Negotiated acquisitions of companies, subsidiaries and divisions*, New York, 1996, p. 15; IUDICA, *Il prezzo nella vendita di partecipazioni azionarie*, in *Riv. soc.*, 1991, I, p. 765.

## ***5.5 Natura delle clausole di indemnity***

Considerata la funzione ora delineata, le clausole di indennizzo, quelle con cui, si è detto, le parti stabiliscono i rimedi da collegare alla violazione delle clausole di garanzia, assumono il carattere di obbligazioni aggiuntive e complementari rispetto alle obbligazioni contenute nell'ambito dei contratti di compravendita di partecipazioni societarie. Anzi, si può sicuramente ritenere che l'insieme delle clausole di garanzia e di indennizzo formi, nel contesto dei contratti di acquisizione, un *corpus* supplementare rispetto a quello, più propriamente tipico dei contratti in oggetto, relativo al trasferimento della partecipazione societarie..

Infatti, nell'ambito dei contratti in oggetto, la parte assolutamente fondamentale è costituita da tutte le pattuizioni relative alla partecipazione sociale e al prezzo (oltre che, casomai, dalle eventuali condizioni sospensive). Intorno però a tale nucleo essenziale, le parti sono libere di apporre un involucro costituito appunto dalle dichiarazioni di garanzia dell'alienante all'acquirente e da quelle relative alle conseguenze della loro violazione, ovvero dalle clausole di garanzia e di *indemnity*. Posto che «l'interesse perseguito dalle parti con il contratto di acquisizione è non solo quello di conseguire il trasferimento delle partecipazioni, ma fondamentalmente quello di offrire un sistema di tutela delle posizioni dell'acquirente nei confronti delle possibili conseguenze pregiudizievoli degli atti relativi alla gestione precedente dell'ente»<sup>214</sup>, le clausole di *indemnity* hanno la funzione di tutela del predetto nucleo fondamentale<sup>215</sup>.

Il loro carattere incidentale e ulteriore rispetto al contenuto principale del contratto induce anche a ritenere che l'insieme delle clausole di garanzia e quelle di *indemnity* possono addirittura considerarsi come un «contratto nel contratto», ovvero come insieme di pattuizioni dirette a ripristinare il riequilibrio economico tra le posizioni contrattuali rispetto al bene oggetto del contratto nell'ipotesi malaugurata in cui esso possa, per qualsiasi ragione, essere compromesso da fatti inattesi negativamente incidenti sui beni e le attività che le partecipazioni oggetto del contratto

---

<sup>214</sup> Si esprimono in questi termini CALDERONE – FERRERO, *Il contratto di acquisizione è un contratto atipico?*, in *Giur. comm.*, 1998, I, p. 182 ss.

<sup>215</sup> PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000 p. 81.

rappresentano, ragion per cui spesso le *indemnity clauses* sono anche definite come «impegni di riequilibrio»<sup>216</sup>.

Posto poi che le clausole di *indemnity* vengono attivate soltanto nel momento in cui si verificano inadempimenti e squilibri contrattuali, più che accoglibile è l'ulteriore definizione secondo cui esse sono da considerarsi come obbligazioni di «assunzioni di responsabilità sospensivamente condizionata al verificarsi delle difformità tra quanto dichiarato dal venditore e la situazione reale»<sup>217</sup>.

Parte della dottrina, altresì, ritiene che l'insieme delle clausole di garanzia e di *indemnity* costituiscono un contratto a sé da qualificarsi come contratto atipico perché non corrispondente a quelli oggetto delle disposizioni codicistiche. Esso rientrerebbe però perfettamente nei contratti meritevoli di tutela ex art. 1322 c.c.<sup>218</sup>, posto, come detto, lo scopo del riequilibrio contrattuale.

Oltre che atipico, tale contratto sarebbe da qualificarsi come contratto collegato. Secondo una definizione generale, «nel collegamento v'è una pluralità coordinata di contratti distinti, su ciascuno dei quali può esercitarsi autonomamente il controllo di validità ... Il collegamento è istituito dalla volontà dei contraenti; tale volontà può risultare da un'espressa clausola di uno dei più contratti, ma anche implicitamente dal contenuto dei contratti ... e dalla loro interpretazione secondo buona fede. Occorre, insomma, che la volontà di collegare sia obiettivata in un "legame causale tra due o più negozi, contestuali o successivi"»<sup>219</sup>.

Ebbene, anche l'insieme delle garanzie e delle clausole di *indemnity* costituirebbero un contratto collegato in quanto funzionalmente connesso al contratto di compravendita di partecipazione sociale: e ciò in ragione del fatto che gli obblighi di *disclosure* e di *indemnity* di cui si compone tale negozio, teso a riequilibrare la situazione patrimoniale della società *Target*, hanno ad oggetto quei beni e quelle attività cui le parti del contratto principale si riferiscono nel procedere alla

---

<sup>216</sup> PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000 p. 100 ss.; PICONE, *Contratti di acquisto di partecipazioni sociali*, Milano, 1995, p. 105; PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio dell'industria e del mercato finanziario*, diretto da GALGANO, Torino, 1995, p. 331, il quale ribadisce che «il verificarsi o il riscontrarsi di una situazione non corrispondente a quella descritta, dunque, fa sorgere, per ciò stesso, la responsabilità contrattuale del venditore, assoggettandolo all'obbligo di risarcire l'acquirente, con il ripristino dello *status quo ante* (nella specie: la situazione che avrebbe fatto capo alla società se le garanzie avessero "dipinto" la situazione effettiva della società)».

<sup>217</sup> PICONE, *Contratti di acquisto di partecipazioni sociali*, Milano, 1995, p. 105.

<sup>218</sup> Sulla clausola di riequilibrio contrattuale si veda, in particolare V.M. CESÀRO, *Clausola di rinegoziazione e conservazione dell'equilibrio contrattuale*, Edizioni Scientifiche Italiane, 2000; Sul contratto atipico in generale e il giudizio di meritevolezza v. *ex plurimis*: ALPA – BRECCIA – LISERRE, *Il contratto in generale*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da BESSONE, Torino, 1999, pp. 89 ss; SACCO – DE NOVA, *Il contratto*, II, Torino, 1993, p. 419 ss.

<sup>219</sup> Così CARUSI, *La disciplina delle clausole*, in *I contratti in generale*, I, a cura di GABRIELLI, Torino, 1999, p. 580 ss.

valorizzazione della partecipazione sociale compravenduta, che, del contratto principale, costituisce appunto l'oggetto<sup>220</sup>.

«Vendita e patti di garanzia – è stato anche affermato – sono contratti diversi, perché il primo ha ad oggetto i titoli, il secondo il patrimonio; non si configurano però come contratti autonomi perché – quantomeno con riferimento al negozio di garanzia – non hanno un'autonoma causa giustificatrice; sono, in realtà, contratti geneticamente e funzionalmente collegati e, in ragione di tale collegamento, patteggiamente instaurato, le vicende patologiche dell'uno (in particolare del contratto di garanzia) si riflettono conseguentemente sull'altro»<sup>221</sup>.

Tuttavia, questa interpretazione non può essere condivisa e va precisato che non tutta la dottrina condivide le affermazioni ora riportate. Difatti, poggiando sul carattere accessorio delle clausole di *indemnity*, è assolutamente da escludersi che possa parlarsi di un «contratto nel contratto» o, ancora, di contratto autonomo atipico, tant'è vero che la nullità o la risoluzione del contratto di cessione di partecipazioni sociali travolge inevitabilmente anche le *indemnity clauses* che trovano, rammenta fermamente tale posizione, nel contratto principale il loro presupposto logico e giuridico<sup>222</sup>.

---

<sup>220</sup> PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000 p. 84 ss.

<sup>221</sup> Così MONTALENTI, *Le acquisizioni societarie: profili contrattuali*, in *Scritti in onore di Rodolfo Sacco*, II, Milano, 1994, ora in *Persona giuridica, gruppi di società, corporate governance*, Padova, 1999, p. 160. Al riguardo anche CALDERONE – FERRERO, *Il contratto di acquisizione è un contratto atipico?*, in *Giur. comm.*, 1998, I, p. 190 ss.

<sup>222</sup> Si veda in particolare IORIO, *Struttura e funzione delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 352. V. anche CALDARONE – FERRERO, *Il contratto di acquisizione è un contratto atipico?*, in *Giur. comm.*, 1998, I, p. 182 ss.

## Capitolo VI

### Profili di diritto comparato

#### *6.1 Le clausole di garanzia nell'ordinamento inglese*

In ordine alle clausole relative al trasferimento di partecipazioni societarie, il sistema inglese e quello anglosassone più in generale costituiscono un modello fondamentale per i Paesi di *civil law*.

Le stesse pattuizioni tipiche nella prassi italiana relative alla compravendita delle partecipazioni suddette sono state mutate dalla contrattualistica diffusa nei Paesi di *common law*, ove le parti, ovvero i consulenti esperti che le assistono, sono solite predisporre uno schema negoziale tendenzialmente *self-regulatory*, cioè diretto a disciplinare in maniera minuziosa ogni aspetto dell'operazione.

Ne è la prova la distinzione prospettata anche nella dottrina italiana tra *representations* e *warranties* oltre che dai relativi contenuti nel nostro sistema diffusi che rispecchiano l'impostazione di fondo del giurista di *common law*.

Sotto tale profilo le due tradizioni sono molto vicine, sebbene la realtà giuridica di *civil law*, specie contrattualistica e societaria, rimane pur sempre meno flessibile di quella anglosassone, basti pensare, quanto al diritto societario, all'autonomia statutaria riconosciuta ai soci di società di capitali, che è molto limitata rispetto a quella dei Paesi anglosassoni, o, ancora, quanto alla materia dei contratti, alle norme inderogabili nel nostro codice civile contenute (come nel caso del termine di prescrizione di cui all'art. 1495 c.c.).

La distinzione tra *representations* e *warranties* è molto importante nel diritto inglese poiché il *Misrepresentation Act* del 1967 (*Section 3*) «*prohibits reductions in the liabilities of the representor unless they are reasonable*», mentre ciò non vale per le *warranties* che possono trovare una limitazione pattizia.

In tale ordinamento, in particolare, il termine *representation* indica la dichiarazione formulata da una parte all'altra nel corso delle trattative precontrattuali relativa ad

una circostanza presente o passata con l'intento di indurre la controparte a concludere il contratto.

Si tratta, in sostanza, di dichiarazioni che non rientrano nel regolamento negoziale, ovvero che non sono prestazioni contrattuali, né la loro non rispondenza al vero determina un *break of contract*<sup>223</sup>.

Tale non corrispondenza non costituisce, però, un inadempimento secondo il significato che nel nostro sistema si attribuisce a suddetto termine, ma comporta solo l'applicazione delle regole sulla *misrepresentation*, fermo comunque restando il principio che nell'ordinamento inglese non esiste, fatta eccezione per i contratti *uberrimae fidei*<sup>224</sup>, alcun obbligo generale di informazione nei confronti della controparte (*disclosure*) sulle circostanze che possono negativamente incidere sulla conclusione del contratto.

Né la *misrepresentation* può essere equiparata al dolo secondo la nozione del diritto italiano: essa indica una dichiarazione inesatta formulata nel corso delle trattative volta ad indurre alla conclusione del contratto indipendentemente dall'esistenza di raggiri o artifici<sup>225</sup>.

Tuttavia, le clausole di rappresentazione a volte, per le particolari circostanze in cui sono rese o per la posizione del soggetto che si trova nella situazione di poter più facilmente avere le informazioni cui la clausola si riferisce, vengono a costituire veri e propri impegni contrattuali ossia delle *warranties*. In tal caso, si è detto, le «*representations forming part of contracts*» e comportano «*an engagement that the fact is as represented*»<sup>226</sup>.

---

<sup>223</sup> LORNE – BRYAN, *Acquisition and Mergers: Negotiated and Contested Transaction*, vol. 11, Thomson West, 2004; TREITEL, *The law of contract*, London, 2003, p. 331 ss; DEPAMPHILIS, *Merger, Acquisition and Other Restructuring Activities*, Academic Press, London, 2003; SINCLAIR, *Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales*, London, 2001; ALLEN, *Misrepresentation*, London, 1988, p. 97.

<sup>224</sup> Si tratta di accordi ove la rilevanza della controparte e i *fiduciary duties* tra le parti sono maggiormente accentuati, come nel caso del contratto di assicurazione o di *partners-hip*; CHITTY, *On contracts. General principles*, vol. I, London, 1999, n. 6-145.

<sup>225</sup> GIULIANI, *Misrepresentation*, in *Contr. impr. eur.*, 1998, p. 672 ss.; SINCLAIR, *Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales*, London, 2001, p. 16 ss.

<sup>226</sup> LORNE – BRYAN, *Acquisition and Mergers: Negotiated and Contested Transaction*, vol. 11, Thomson West, 2004; DEPAMPHILIS, *Merger, Acquisition and Other Restructuring Activities*, Academic Press, London, 2003; STORNO, *Conditions and warranties dans le droit anglais de la vente des origines a nos jours*, Geneve, 1963, p. 164, il quale cita una decisione dei giudici inglesi del 1863 (*Behn v. Burnes*) ove per la prima volta tale distinzione (tra *representation* che costituiscono una vera e propria *warranties* e *representation* che possono comportare una responsabilità di tipo precontrattuale) venne evidenziata. In argomento anche ALLEN, *Misrepresentation*, London, 1988, p. 97; ATIYAH, *An introduction to the law of contract*, Oxford, 1995, p. 181; FRANCHIS, voce *Misrepresentation*, in *Diz. giur.*, vol. I, Milano, 1984, p. 119 ss.; GIULIANI, *Misrepresentation*, in *Contr. impr. eur.*, 1998 p. 670 ss.; KNIGHT, *The Acquisition of Private Companies*, London, 1982, p. 48 ss.; SINCLAIR, *Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales*, London, 2001, p. 39; TREITEL, *The law of contract*, London, 2003, p. 331 ss.

Peraltro nel sistema anglosassone si impone anche un'altra distinzione, quella tra dichiarazioni del venditore che possono essere considerate semplice espressione di un'opinione personale (*statement of opinion*) e che non comportano alcun obbligo e quelle (lo stesso accade nel sistema italiano) che contengono un vero e proprio impegno (*warranty*) del dichiarante<sup>227</sup>.

Le *warranties* vere e proprie, si è intuito, corrispondono nel sistema inglese, al pari di quello italiano, a veri e propri obblighi.

Le *business warranties* della contrattualistica inglese presentano in generale le stesse caratteristiche di quelle già esaminate con riferimento al sistema italiano e sono tutte egualmente rivolte alla tutela del compratore<sup>228</sup>.

Le *business warranties* nell'ordinamento anglosassone assumono, però, una valenza maggiore poiché sono volte a sopperire la limitata presenza di norme poste a tutela della posizione del cessionario nelle operazioni di *acquisition*.

Anzi, si è detto: «In quegli ordinamenti la tutela contrattuale costituisce spesso l'unica via per sottrarre al rigore delle regole di autoresponsabilità (*caveat emptor*) la definizione dei conflitti d'interessi tra le parti, in presenza di situazioni di fatto e di diritto non conosciute, o non previste, che possano modificare radicalmente l'assetto negoziale degli interessi ed il risultato economico atteso dall'investimento»<sup>229</sup>.

Anche in tale sistema i rimedi convenzionali per la mancata conformità alle garanzie (indennizzo o revisione del prezzo) non sono gli unici strumenti concessi alle parti per ottenere l'adeguamento del contratto. È possibile invocare l'annullamento del contratto o il risarcimento per dolo<sup>230</sup>.

Le parti (in genere il compratore) possono anche invocare la violazione del dovere di buona fede nella formazione dell'accordo e, secondo la dottrina prevalente, anche dopo la conclusione del contratto, mediante l'*action for misrepresentation*<sup>231</sup>.

Anche la giurisprudenza ha affermato che l'autonomia privata non può escludere del tutto rimedi, diversi dall'indennizzo, per il caso di violazione delle *warranties*: e le parti possono chiedere il risarcimento del danno nel caso di violazione della buona fede nelle trattative e per eventuali dichiarazioni dolose.

---

<sup>227</sup> Su tali aspetti ATIYAH, *Misrepresentation, Warranty and Estoppel*, in *Essays on contract*, Oxford, 1986, p. 279 ss.; CHARLESWORTH'S, *Business law*, London, 1997, p. 103; LEWISON, *The interpretation of contracts*, London, 1997, p. 54; TREITEL, *The law of contract*, London, 2003, p. 330.

<sup>228</sup> Per un'elencazione di quelle di uso più frequente v. BEGG, *Corporate Acquisitions and Mergers*, vol. I, ed. 2ª, London-Dordrecht-Boston, 1990, *appendix II*, A. 2.8 ss.

<sup>229</sup> CASSOTTANA, *Rappresentazioni e garanzie nel conferimento d'azienda*, Milano, 2006, p. 3; DEPAMPHILIS, *Merger, Acquisition and Other Restructuring Activities*, Academic Press, London, 2003.

<sup>230</sup> SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006, p. 304.

<sup>231</sup> LORNE – BRYAN, *Acquisition and Mergers: Negotiated and Contested Transaction*, vol. 11, Thomson West, 2004; CHITTY, *On contracts. General principles*, vol. I, London, 1999, par. 6 – 063.

Si pensi al caso *Thomas Witter Ltd v. TBP Industries Ltd* (1996) 2 All. E.R. 85, in cui la Corte ha ritenuto nulla la clausola c.d. di *entire agreement*, la quale prevede che il contratto rappresenta l'intero accordo tra le parti e che il compratore riconosce di non aver fatto affidamento in dichiarazioni e garanzie diverse da quelle inserite in contratto, nella parte in cui ha escluso il risarcimento per dolo, perché trattasi di clausola in contrasto con il *Misrepresentation Act* del 1967 già citato<sup>232</sup>.

Di derivazione anglosassone è altresì il versamento del prezzo in *escrow*, istituto ormai diffuso sia nella contrattualistica italiana che internazionale, in base al quale una parte del prezzo della compravendita è depositata in un conto presso un soggetto fiduciario, una banca o una società specializzata di servizi, con l'intento di contemperare gli interessi di entrambe le parti contrattuali.

A riguardo è stato affermato: «*A solution that somewhat equalizes bargaining strengths in the event of a claim for indemnification is to create an escrow by delivering a portion of the purchase price, into escrow, to a third party*»<sup>233</sup>. Il denaro vincolato rimarrà a soddisfare gli obblighi di indennizzo eventualmente nascenti dalla violazione delle clausole di garanzia.

---

<sup>232</sup> Il caso è citato da DAVIS, *Obligations in Due Diligence on the Seller to Disclose Information, in due Diligence & Risk Management*, London, 2000, p. 4 e SINCLAIR, *Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales*, London, 2001, p. 17. In maniera simile si è espressa anche la sentenza App. Bruxelles 17 maggio 2001, in *Rev. dir. comm. belge*, 2003, p. 859 ss., per la quale «la clausola, in virtù della quale tutte le dichiarazioni false, inesattezze o reticenze contenute nel contratto determinano una riduzione del prezzo delle azioni, non priva il cessionario del diritto di chiedere l'annullamento del contratto per vizi del consenso».

<sup>233</sup> Così KLING – SIMON, *Negotiated acquisitions of companies, subsidiaries and divisions*, New York, 1996, p. 15. Sull'istituto in generale ricordiamo FRANCHIS, voce *Escrow*, in *Diz. giur.*, cit.; IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 339 ss.; LUCIANI, *Escrow*, in *Contr. impr.*, 2005, p. 801 ss.; DEPAMPHILIS, *Merger, Acquisition and Other Restructuring Activities*, Academic Press, London, 2003; IUDICA, *Il prezzo nella vendita di partecipazioni azionarie*, in *ISDACI* (a cura di), Milano, 1990, p. 765 ss.; PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio dell'industria e del mercato finanziario*, Torino, 1995, p. 289 ss.

## 6.2 Segue: nell'ordinamento americano

Nell'ambito del sistema americano, al pari di quello inglese, è fortemente radicata l'utilizzazione delle clausole di garanzia in materia di cessione di partecipazioni azionarie<sup>234</sup>.

Ciò accade perché in tale ordinamento sussiste una ridotta presenza di norme poste a tutela del soggetto più esposto del rapporto. Anche qui la tutela contrattuale, anzi, costituisce l'unico strumento per definire i conflitti di interessi tra le parti, ragion per cui viene egualmente prediletto «l'impiego di un minuzioso articolato di rappresentazioni e garanzie di tipo analitico, che nei formulari elaborati dai pratici del diritto coprono pressochè ogni circostanza astrattamente suscettibile di influire sulla consistenza e sulla effettività dell'investimento, la selezione e l'inserimento in concreto delle quali, all'interno del testo contrattuale, viene a dipendere in larga misura dalle rispettive situazioni di forza e di debolezza delle parti nella trattativa»<sup>235</sup>.

In tale sistema assume altresì rilevanza la distinzione tra *representations* e *warranties* da assumersi nei medesimi termini di quella inglese.

Le prime, si è detto, hanno la funzione di «convincere» l'acquirente sull'opportunità dell'affare e di incidere sulla sua valutazione in ordine alla sicurezza dell'operazione. Per la dottrina angloamericana prevalente esse costituiscono parte del testo del contratto di compravendita di partecipazione o degli allegati di quest'ultimo e rientrano pertanto a pieno titolo nel contenuto del regolamento contrattuale. La conclusione sulla natura contrattuale delle clausole di rappresentazione è pacifica d'altronde nelle decisioni statunitensi, si pensi al caso *CBS Inc. v. Ziff Davis Pub. Co.*, 554 N.Y.S. 2d 449 (Ct. App. 1990).

Le clausole di rappresentazione che hanno ad oggetto fatti, circostanze o situazioni giuridiche precise egualmente comportano la responsabilità per la corrispondenza al vero delle dichiarazioni rese. Tali clausole non hanno pertanto il carattere di mere

---

<sup>234</sup> Sull'importanza del fenomeno del trasferimento delle partecipazioni sociali in tale sistema v. in generale BRUNER, *Applied Mergers and Acquisition*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, 2004; BROADWIN, *Negotiating and documenting business acquisitions*, Philadelphia, 1997; REED – REED LAJOUX, *The art of M&A*, New York, 1999.

<sup>235</sup> CASSOTTANA, *Rappresentazioni e garanzie nel conferimento d'azienda*, Milano, 2006, p. 3; LORNE – BRYAN, *Acquisition and Mergers: Negotiated and Contested Transaction*, vol. 11, Thomson West, 2004.

dichiarazioni di scienza né determinano solo effetti probatori contro colui che le ha rilasciate. La loro violazione può determinare l'invocazione della violazione del dovere di buona fede nella formazione del contratto anche dopo la conclusione dell'accordo, occorre però l'esercizio dell'*action for misrepresentation*.

La non corrispondenza al vero del contenuto delle *misrepresentations* comporta, altresì, il sorgere dell'obbligazione di risarcimento del danno anche se non previsto espressamente. Questa conclusione è pacifica nella giurisprudenza degli Stati Uniti, si pensi al caso *Metropolitan Coal Co v. Howard*, 155 F.2d 780 (2nd Cir. 1946), per la quale le clausole in esame sono «... *an assurance by one party to a contract to the existence of a fact upon which the other party may rely. It is intended precisely to relieve the promisee of any duty to ascertain the fact for himself; it amounts to a promise to indemnify the promisee for any loss if the fact warranted proves untrue ...*»<sup>236</sup>.

Quanto alle *business warranties*<sup>237</sup>, nella prassi contrattuale americana, al pari di quella inglese, sono considerate come prestazioni accessorie del contratto, con la funzione evidente di assicurare al compratore che l'oggetto venduto presenti determinate caratteristiche diverse da quelle legali e relative alle qualità intrinseche al bene alienato (ossia l'assenza di vizi materiali)<sup>238</sup>. Il contenuto di tali clausole influenza, si è evidenziato, ampiamente la determinazione del prezzo<sup>239</sup>.

Il non adempimento di una di tali clausole può determinare in linea teorica la risoluzione dell'intero contratto o di una parte di esso. Ciò però accade in genere solo in ipotesi particolari (si pensi alle c.d. clausole di amministrazione<sup>240</sup>) in quanto l'interpretazione complessiva dell'accordo esclude nella maggior parte dei casi che la

---

<sup>236</sup> SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006, p. 58 ss., nt. 130.

<sup>237</sup> Per una loro elencazione v. egualmente BEGG, *Corporate Acquisitions and Mergers*, vol. I, 2<sup>a</sup> ed., London – Dordrecht – Boston, 1990, *Appendix II*, A 2.8 ss.

<sup>238</sup> Nel senso del testo chiaramente si è espressa la decisione sul caso *Haecker v. Keeth*, 378 So. 2d 969 (Ca. 1979) relativo all'acquisto del 100% di una società. Parla di funzione assicurativa sulle *warranties* GILSON, *The Law and Finance of Corporate Acquisitions*, Mineola – New York, 1986, p. 1169, nt. 63.

<sup>239</sup> CARNEY, *Merges and acquisitions. Cases and materials*, New York, 2000, p. 634.

<sup>240</sup> Si tratta di clausole con le quali l'alienante promette il compimento di uno o più atti specifici da parte di un organo della società. Generalmente, va rilevato, si ritiene che anche in assenza di un'esplicita pattuizione gli amministratori della società *target* sono tenuti, di fonte al cambio di controllo *in fieri*, ad un comportamento conservativo e di normalità gestionale, dovendosi astenere dal far assumere alla società nuovi impegni o dal dare corso a nuovi investimenti. Invero, il tema della diligenza da osservarsi da parte dell'organo amministrativo durante la fase di trasferimento del controllo è molto discusso nella dottrina americana: v. REED – REED LAJOUX, *op. cit.*, p. 992, i quali osservano che le Corti americane non riconoscono agli amministratori, in tale fase, la c.d. *business judgment rule*, ossia valutano il comportamento dell'organo gestorio in modo più rigoroso rispetto al corso dell'attività ordinaria; durante il passaggio del controllo, infatti, si accresce il pericolo di conflitti di interesse degli amministratori, e quindi le operazioni da loro compiute possono anche essere sindacate nel merito. In argomento anche BLOCK – BARTON – RADIN, *The business judgment rule*, New York, 1998, p. 631 ss.

violazione di una prestazione accessoria possa considerarsi così grave da determinare la risoluzione dell'intero contratto<sup>241</sup>.

In genere, al pari della prassi registrabile in Italia, l'operazione di trasferimento delle partecipazioni sociali è strutturata in due accordi: viene dapprima sottoscritto il vero e proprio contratto di vendita definitivo, in alcuni casi sospensivamente condizionato e contenente le clausole di garanzia, al quale segue in una data successiva il *closing*, vale a dire l'esecuzione degli ulteriori obblighi derivanti dal contratto<sup>242</sup>. A tale data, di regola si provvede anche al pagamento del prezzo o di una sua parte, alla consegna di una situazione patrimoniale aggiornata e allo scambio di ulteriori documenti. Il periodo di tempo intercorrente tra la conclusione del contratto e la sua esecuzione serve ad uno scopo ben preciso: consentire all'acquirente di valutare l'oggetto dell'acquisto e il suo reale valore per la fissazione del prezzo che nel primo accordo non è determinato in via definitiva. È in tale periodo, si è detto, che il cessionario compie l'attività di *due diligence*<sup>243</sup> ovvero esamina tutta la documentazione relativa alla società delle cui partecipazioni si tratta e valuta le clausole di garanzia che ritiene di dover pretendere, anche perché difficilmente, per non svelare informazioni riservate a chi di solito è concorrente, il cedente fornisce documenti e informazioni prima che l'acquirente sia effettivamente vincolato. Tale lasso di tempo, altresì, permette a quest'ultimo, in caso di esito negativo delle verifiche effettuate, di eccepire alla data del *closing*, la non conformità del patrimonio a quanto garantito sì da evitare la corresponsione immediata del prezzo o di parte di esso.

Nel caso di contratto sospensivamente condizionato ad una precisa circostanza patrimoniale della società, se accade che le indagini compiute verificano la non corrispondenza al contenuto delle *warranties*, il compratore può opporre all'alienante il mancato avveramento della condizione e dunque l'inefficacia del contratto. E invero spesso si inserisce nel primo accordo la c.d. *bring-down condition* che condiziona l'efficacia del contratto alla verità delle clausole di rappresentazione e garanzia alla

---

<sup>241</sup> Per un caso di violazione di una clausola accessoria quale causa di risoluzione dell'intero accordo v. la sentenza sul caso *John Borders v. KRLB, Inc.*, citata da CARNEY, *Merges and acquisitions. Cases and materials*, New York, 2000., p. 674, ove l'attore sosteneva che gli amministratori avessero mutato la consistenza del patrimonio sociale nel periodo tra la conclusione del contratto e il *closing*.

<sup>242</sup> Sull'obbligo di condurre in buona fede le trattative nel sistema di *common law* v. LORNE – BRYAN, *Acquisition and Mergers: Negotiated and Contested Transaction*, vol. 11, Thomson West, 2004; FARNSWORTH, *Precontractual Liability and Preliminary Agreements: Fair Dealings and Failed Negotiations*, in *Colum. Law Review*, 1987, p. 217 ss.

<sup>243</sup> su questa nella dottrina statunitense BRUNER, *Applied Mergers and Acquisition*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, 2004; BROADWIN, *Negotiating and documenting business acquisitions*, Philadelphia, 1997, p. 21 ss.; CARNEY, *Merges and acquisitions. Cases and materials*, New York, 2000, p. 635 ss.

data del *closing*, o viene attribuito al cessionario il diritto di recesso dal contratto se tali clausole o alcune di esse non sono vere ed effettive al *closing*. Si pensi alla sentenza del caso *In re Carter's Claim*, 134 A.2d 908 (PA . 1957): la consistenza patrimoniale della società si era rivelata al momento del *closing* inferiore rispetto a quanto dichiarato col primo accordo, il cessionario chiedeva il risarcimento del danno per violazione della clausola (*breach of warranty*). La Corte della Pennsylvania però respingeva la richiesta asserendo che la clausola che prevedeva che il patrimonio alla data del *closing* non fosse inferiore a quello indicato nel primo accordo costituiva una condizione sospensiva del contratto e non una clausola di garanzia<sup>244</sup>.

Va anche rilevato che nel contratto definitivo può essere inserita la clausola c.d. di *entire agreement* o *merger clause*, in base alla quale il contenuto del contratto definitivo rappresenta l'unica fonte di accordo tra le parti, con la quale in pratica i contraenti privano di effetti (salvo l'eventuale rilievo per fini interpretativi) il precedente accordo tra loro concluso<sup>245</sup>.

Come ammesso dalla dottrina e dalla giurisprudenza italiana, la conoscenza di determinate circostanze acquisita dal compratore impedisce successivamente i diritti che le clausole gli attribuiscono. Si pensi ai casi *Land v. Roper*, 531 F.2d 445 (10<sup>th</sup> Cir. 1976), *Overstreet v. Norden laboratories Inc.* 669 F.2d 1286 (6<sup>th</sup> Circ. 1982)<sup>246</sup> e, ancora, al caso *Strate v. Cambridge Telephone Co. Inc.*, 795 P.2d 319 (Idaho App. 1990), in cui il bilancio era stato sottoposto a revisione contabile del compratore<sup>247</sup>.

Il mancato esperimento della *due diligence* può determinare effetti negativi diversi per l'acquirente: la responsabilità per gli amministratori della società acquirente che non abbiano esercitato tale controllo e l'impossibilità di addebitare al venditore un dolo omissivo o un comportamento negligente nel caso in cui abbia offerto al compratore di effettuare la *due diligence* e questi non l'abbia compiuta, come è stato statuito, ad esempio, riguardo al caso *Shappirs v. Goldberg*<sup>248</sup> e, ancora nel caso *Whirlpool Financial Corporation v. GN. Holding Inc.*, 67 F.3d 605 (7<sup>th</sup> Circ. 1995), nel quale i

---

<sup>244</sup> In argomento GALIL, *Mac clauses in a materially adversaly changed economy*, in *Colum. Business Law Review*, 2002, p. 848; GILSON – SCHWARTZ, *Understanding MACs: moral hazard in acquisition*, in [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com); REED – REED LAJOUX, *op. cit.*, p. 469; TOUB, *"Buyer's regret" no longer: drafting effective mac clauses in a post-Ibp enviroment*, in *Cardozo Law Review*, 2003, p. 894.

<sup>245</sup> FARNSWORTH, *Contracts*, New York, 1999, p. 436.

<sup>246</sup> Riportati da ZAHN, *Die Schadensersatzhaftung des Verkäufers für Faeschangaben beim Unternehmenskauf im US-amerikanischen Recht*, Bonn, 1995, p. 69.

<sup>247</sup> Sul punto GALIL, *Mac clauses in a materially adversaly changed economy*, in *Colum. Business Law Review*, 2002., p. 861.

<sup>248</sup> Citato da ZAHN, *Die Schadensersatzhaftung des Verkäufers für Faeschangaben beim Unternehmenskauf im US-amerikanischen Recht*, Bonn, 1995, p. 125.

giudici americani hanno ritenuto negligente il compratore per non aver esteso la *due diligence* a tutte le informazioni sull'impresa disponibili su Internet, con la conseguenza della decadenza per l'acquirente dai diritti derivanti da una clausola di garanzia<sup>249</sup>.

---

<sup>249</sup> Riportato da SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006, p. 351.

### 6.3 L'ordinamento tedesco

Al pari di altri ordinamenti, il trasferimento di partecipazioni sociali nella prassi tedesca si configura come il contratto che ha per l'effetto l'alienazione di partecipazioni di società di capitali o di società a responsabilità limitata ovvero come uno degli strumenti maggiormente utilizzati per la realizzazione di molteplici forme di ristrutturazione e integrazione tra le imprese. Tale contratto, infatti, consente di fatto, nel caso in cui venga venduta una quota, che rappresenti una rilevante frazione o l'intero capitale sociale, il «passaggio» dell'azienda o del patrimonio della società, attraverso, tra l'altro, un regime fiscale particolarmente vantaggioso<sup>250</sup>. Anche in tale sistema la maggior parte delle attività economiche è esercitata attraverso la veste societaria, con la conseguenza che le operazioni determinano il passaggio della gestione di imprese commerciali tra diversi soggetti avviene principalmente proprio mediante il trasferimento di partecipazioni sociali<sup>251</sup>.

La dottrina tedesca pure ha innanzitutto considerato il problema della qualificazione della partecipazione sociale quale diritto o complesso di diritti. La tesi prevalente è quella della natura unitaria della partecipazione considerata quale diritto soggettivo e rapporto giuridico insieme<sup>252</sup>.

La tutela dell'acquirente di partecipazioni sociali è offerta sia dal sistema legale che da quello convenzionale<sup>253</sup>.

Quanto al primo rilevano immediatamente il § 434 BGB per il quale la cosa oggetto della vendita deve essere considerata libera da vizi se al momento del trasferimento ha le caratteristiche pattuite e il § 453, Abs. 3, BGB, che prevede il generale obbligo del venditore di trasferire una cosa priva di vizi giuridici e materiali nel caso di alienazione di un diritto che «zum Besitz einer Sache berechtigt» (che legittima il possesso

---

<sup>250</sup> Sugli aspetti tributari della compravendita di partecipazioni sociali in Germania v. LEIP, *Die Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften durch Kapitalgesellschaften*, in BB, 2002, p. 1839 ss.

<sup>251</sup> V. in generale BÜDENBENDER, *Grundlagen der Gewährleistung beim Unternehmenskauf*, in AA.VV., *Unternehmenskauf und Schuldrechtsmodernisierung*, Müncher, 2003, p. 16 ss. Per i problemi relativi all'alienazione di quote di società di persone v. invece FLEISCHER, *Vertragsschlussbezogene Aufklärungspflichten zwischen Personengeschaftern*, in NZG, 2000, p. 516 ss.

<sup>252</sup> Per tutti HABERSACK, *Die Mitgliedschaft – subjektives un “sonstiges” Recht*, Tübingen, 1996, p. 99 ss.; LUTTER, *Theorie der Mitgliedschaft*, in AcP, 1980, p. 97 ss. ; SCHMIDT, *Gesellschaftsrecht*, Köen – Berlin – Bonn – Müncher, 2002, p. 549.

<sup>253</sup> Nell'ordinamento tedesco una prima analisi del fenomeno delle garanzie in generale può farsi risalire a STAMMLER, *Der Garantievertrag*, in AcP (19), 1886, p. 1 ss.

di una cosa). Rilevante è altresì il § 442 BGB per il quale il venditore è comunque responsabile nei confronti del compratore se abbia maliziosamente taciuto (*«arglistig verschwiegen»*) i vizi della cosa venduta.

Ma si tratta di una tutela generale in materia di compravendita, ragion per cui la stessa Suprema Corte tedesca ha affermato che, alla luce della mancanza di una disciplina legislativa apposita per i contratti di trasferimento di azienda o di partecipazioni sociali, è opportuno che le parti predispongano nel contratto un'apposita regolamentazione<sup>254</sup>.

In Germania, come in Austria, tra l'altro, vengono usati termini diversi per distinguere la garanzia legale dall'eventuale garanzia convenzionale che può essere apposta al contratto di vendita. Per quanto riguarda la prima tipologia di garanzia si adopera il termine di *Gewährleistung*, mentre per quanto attiene la seconda si utilizza il termine *Garantie* oppure *Vertragliche Garantie*.

Quest'ultimo tipo di garanzia nei contratti di compravendita di partecipazioni sociali comporta l'inserimento di clausole mutuata dall'esperienza angloamericana<sup>255</sup> senza con ciò rinnegare, al pari di ogni altro ordinamento di *civil law*, la minore flessibilità dell'ordinamento tedesco in materia societaria e non solo rispetto agli ordinamenti di *common law*.

Le clausole di garanzia possono configurarsi, a seconda della tesi valutata, come contratti collegati a quello di compravendita di partecipazioni o come ulteriori prestazioni accessorie (*Nebenleistungen*) del venditore (a volte dell'acquirente); il corrispettivo di tali clausole è di regola rappresentato dal maggiore (o minore) prezzo pagato dal compratore per il loro inserimento.

La struttura dell'operazione è simile a quella già esaminata in altri ordinamenti: dapprima viene sottoscritto il vero e proprio contratto definitivo di vendita, in alcuni casi sospensivamente condizionato, contenente le clausole di garanzia cui segue al momento del *closing* l'esecuzione delle ulteriori obbligazioni<sup>256</sup>.

Fino al momento del *closing*, l'acquirente compie la sua attività di *due diligence* che rende «vicina» la posizione dell'acquirente a quella del venditore delle partecipazioni,

---

<sup>254</sup> HUBER, *Mängelhaftung beim Kauf von Gesellschaftsanteilen*, in ZGR, 1972, p. 402.

<sup>255</sup> FLEISCHER – KÖRBER, *Due diligence un Gewährleistung beim Unternehmenskauf*, in BB, 2001, p. 841 ss.; TRIEBEL, *Anglo-amerikanischer Einfluß auf Unternehmenskaufverträge in Deutschland- ein Gefahr für die Rechtsklarheit?*, in RIW, 1998, p. 1 ss.; ZAHN, *Die Schadensersatzhaftung des Verkäufers für Fäeschangaben beim Unternehmenskauf im US-amerikanischen Recht*, Bonn, 1995, p. 45 ss.

<sup>256</sup> LUTTER, , *Theorie der Mitgliedschaft*, in AcP, 1980 p. 3 ss.

permettendo al primo una valutazione più consapevole e attenta ai rischi dell'operazione onde verificare la convenienza o meno della stessa<sup>257</sup>.

La giurisprudenza tedesca considera l'esperimento della *due diligence* addirittura come un obbligo dell'acquirente, una *grundsätzliche Verpflichtung des Käufers*. Si pensi alla sentenza OLG Hamburg 3 giugno 1994<sup>258</sup>, nel caso *Oppermann*, che rifiutò la richiesta di indennizzo avanzata dal compratore perché questi non aveva effettuato la *due diligence*. Che di un obbligo del compratore si tratta è stato espresso anche dalla sent. OLG Frankfurt 7 ottobre 1997<sup>259</sup>, per la quale tale controllo serve al compratore per potersi tutelare con clausole di garanzia nel contratto di vendita (nel caso concreto, peraltro, si discuteva di responsabilità degli amministratori della società acquirente per non aver effettuato la *due diligence*).

L'alienante dal suo canto sarà tenuto a fornire tutte le informazioni relative alla società utili all'acquirente per valutare la convenienza dell'operazione: maggiore è il numero delle informazioni a disposizione dell'acquirente, più precisa e completa dovrebbe essere l'*Aufklärungspflicht* del venditore. Tale conclusione è rafforzata dalla giurisprudenza in argomento, che ha parlato di «*eine gesteigerte Aufklärung- und Sorgfaltspflicht*» (più approfondito dovere di informazione e diligenza) a carico del venditore di partecipazioni sociali. È il caso di citare in questo senso la sent. BGH 4 aprile 2001<sup>260</sup>, la sent. BGH 28 novembre 2001<sup>261</sup> e la pronuncia BGH 6 febbraio 2002<sup>262</sup> per la quale: «Quando si tratta della vendita della partecipazione in una società, il dovere di informazione del venditore si estende a tutte quelle circostanze che minacciano la possibilità di continuazione dell'impresa, come ad esempio una prossima situazione di incapacità di adempimento o sopraindebitamento (*Überschuldung*)».

Le conseguenze relative al mancato rispetto delle garanzie pattuite sono le stesse già esaminate in relazione ad altri ordinamenti. Tuttavia, va ricordato che a norma del § 444 BGB è impossibile alle parti, nel caso di garanzia prestata dal venditore, limitare la responsabilità dell'alienante o escludere l'applicazione dei rimedi legali<sup>263</sup>.

---

<sup>257</sup> Sottolinea l'importanza della *due diligence* ai fini di una parificazione o per lo meno avvicinamento della posizione di acquirente e venditore dal punto di vista informativo PICOT, *Garantieproblematik nach § 444 BGB in der M&A-Praxis*, in AA.VV., *Unternehmenskauf und Schuldrechtsmodernisierung*, cit., p. 78, il quale parla di «*gleichberechtigte und gleichwertige Vertragspartner*».

<sup>258</sup> In ZIP, 1994, p. 944.

<sup>259</sup> In WM, 1998, p. 1181 ss.

<sup>260</sup> In ZIP, 2001, p. 918 ss.

<sup>261</sup> In NJW, 2002, p. 1042 ss.

<sup>262</sup> In NZG, 2002, p. 644 ss.

<sup>263</sup> SEIBT – REICHE, *Beschränkung der Garantiehaftung beim Unternehmenskauf un § 444BGB: Klarstellung durch Gesetzentwurf*, in BB, 2003, p. 1560 ss.

## 6.4 Il sistema francese

La prassi societaria francese registra un ampio uso dei contratti di compravendita di partecipazioni azionaria<sup>264</sup>. Questi hanno interessato non poco la dottrina francese, la quale pure ha rilevato come l'alienazione di una parte o della totalità delle partecipazioni di una società comporta una molteplicità di questioni che coinvolgono, dal punto di vista giuridico, il diritto delle obbligazioni e dei contratti, la disciplina societaria, il diritto del lavoro, la materia delle concentrazioni tra imprese e il diritto internazionale.

Essa ha distinto nella varietà delle problematiche delle operazioni suddette sollevabili, questioni esterne e questioni interne al trasferimento. Le prime attengono alla trasparenza e all'andamento del mercato azionario, alla tutela dei soci di minoranza da pregiudizi che potrebbero subire per effetto della cessione delle partecipazioni e agli eventuali profili di rilevanza dell'operazione ai fini della normativa *antitrust*, mentre quelle interne concernono il solo rapporto tra colui che trasferisce e colui che risulta acquirente delle partecipazioni sociali<sup>265</sup>.

L'acquirente è tutelato sia mediante le garanzie legali che da quelle convenzionali eventualmente apposte al contratto. Le garanzie pattuite però in ordine alla sottoposizione della società a procedura concorsuale, allo stato di liquidazione della stessa o l'impossibilità che essa eserciti l'attività prevista nello statuto rende, è stato chiarito, la partecipazione già di per sé viziata, ragion per cui, ha affermato la giurisprudenza francese, rientrano egualmente nelle *legal warranties*<sup>266</sup>.

Alla garanzia legale offerta dall'ordinamento francese si associa quella convenzionale, attuata mediante l'apposizione di clausole di garanzia che seguono lo schema di quelle utilizzate dal sistema italiano e di *civil law* in genere, e egualmente mutate dall'esperienza dei paesi di *common law*. Queste tipo di prestazioni

---

<sup>264</sup> Sul sistema tributario MOUSSERON, *Les conventions de garantie dans les cession de droits sociaux*, Paris, 1997, p. 169 ss. Sull'importanza del fenomeno in generale v. BOUCOBZA, *L'acquisition internationale de société*, Paris, 1998, p. 1 ss.

<sup>265</sup> V. OPPEIT, *Les cessions de droits sociaux emportant le transfert du contrôle d'une société: essai de synthèse*, in *Rev. soc.*, 1978, p. 633; ROUX, *Le spécificité des cessions de contrôle*, in *Rev. soc.*, 1980, p. 49 ss.

<sup>266</sup> Cass. comm. 16 novembre 2004, in *Bull. Joly*, 2005, p. 66; Cass. comm. 29 ottobre 2003, in *Bull. Joly*, 2004, p. 113 ss.; Cass. comm. 12 novembre 1995, in *Bull. Joly*, 1996, p. 200.

contrattuali che accollano il rischio al garante sono state variamente denominate dalla dottrina francese, la quale più spesso parla di «obbligazioni di garanzia»<sup>267</sup>.

La dottrina francese propone una distinzione di tipo funzionale dei patti contenuti nel contratto di acquisizione in tre gruppi, all'interno dei quali vengono compiute ulteriori classificazioni. Il primo gruppo comprende le c.d. clausole di amministrazione, relative al funzionamento degli organi societari, in particolare, nel periodo intercorrente tra la conclusione dell'accordo e il c.d. *closing*; il secondo incorpora le vere e proprie clausole di rappresentazione e garanzia<sup>268</sup>, anche dette clausole patrimoniali-reddituali, con le quali il venditore dichiara e/o garantisce la consistenza quantitativa e qualitativa del patrimonio della società o una determinata redditività della stessa<sup>269</sup>; il terzo, invece, comprende le clausole relative al prezzo e alle modalità di pagamento<sup>270</sup>.

L'operazione di trasferimento segue lo schema tipico già più volte delineato.

Il contratto definitivo ben in genere è preceduto da un contratto preliminare comprendente le clausole di garanzia, per consentire all'acquirente di ottenere un'informazione più dettagliata sulla consistenza patrimoniale della società. Il definitivo è generalmente stipulato entro il termine stabilito dalle parti e dopo l'esperimento della *due diligence*. Al termine fissato per la stipula del definitivo si procede anche all'intestazione dei titoli, al pagamento del prezzo e agli ulteriori adempimenti che caratterizzano il *closing*.

Il contratto definito di solito non assorbe gli obblighi previsti nel preliminare, che può vincolare ancora le parti a determinate prestazioni: ad esempio la garanzia a favore dell'acquirente che ad un dato termine non si verificheranno sopravvenienze passive. Occorre, dunque, in via interpretativa accertare la volontà delle parti, per verificare se gli obblighi ulteriori delle clausole di garanzia risultano estinti con la conclusione del contratto definitivo o producano ancora effetti. La risposta è normalmente favorevole alla sopravvivenza degli impegni assunti con tali clausole

---

<sup>267</sup> ESMEIN, *Le fondement de la responsabilité contractuelle rapprochée de la responsabilité délictuelle*, in *Rev. trim. dr. civ.*, 1933, p. 627 ss.; GROSS, *La notion d'obligation de garantie dans le droit des contrats*, Paris, 1964, p. 46 ss.; MAZEAUD – TUNC, *Traité théorique et pratique de la responsabilité civile, délictuelle et contractuelle*, vol. I, Paris, 1957, p. 123, i quali parlano di un terzo tipo di obbligazioni accanto a quelle di mezzi e di risultato.

<sup>268</sup> La differenza tra queste è stata ammessa in giurisprudenza dalla sent. App. Paris 25 febbraio 1994, in *J.C.P. Éd. E*, 1994, n. 595, p. 1159 ss.

<sup>269</sup> COZIAN – VIANDIER – DEBOISSY, *Droit de société*, Paris, 1999, p. 330 ss.; GALIA – BEAUCHESNE, *Le clauses de garantie du passif dans les cessions d'actions et de parts sociales*, in *Rev. soc.*, 1980, p. 34; MERLE, *Droit commercial. Sociétés commerciales*, Paris, 2001, p. 752 ss.; VIANDIER, *Arbitrage et garanties de passif*, in *Rev. arb.*, 1994, p. 441.

<sup>270</sup> FREYRIA, *Réflexions sur la garantie conventionnelle dans les actes de cession de droit sociaux*, in *J.C.P. Éd. E*, 1992, p. 225 ss.; MOUSSERON, *Les conventions de garantie dans les cession de droits sociaux*, Paris, 1997, p. 40 ss.

anche successivamente alla stipula del definitivo. Si potrebbe infatti ritenere che la sottoscrizione senza tali clausole costituisca un adempimento parziale rispetto al contenuto negoziale predisposto, salvo che sia inserita la clausola c.d. di *entire agreement* o *merger clause*, secondo cui il contenuto del contratto definitivo rappresenta l'unica fonte di accordo tra le parti<sup>271</sup>.

Sel'acquirente è tenuto a compiere nel suo interesse la *due diligence*, l'alienante, dal suo canto, è tenuto a portare a conoscenza dell'altra parte tutte le circostanze relative alla società che potrebbero influire sulla definitiva volontà del primo, il che determina una limitazione della sua responsabilità<sup>272</sup>. L'acquirente, ha affermato la giurisprudenza francese, non può invocare il dolo relativamente a circostanze sulle quali sia stato messo a corrente<sup>273</sup>. Nel caso in cui la situazione garantita non risulti conforme alle clausole di garanzia, l'alienante può essere tenuto ad un indennizzo, che ha la funzione specifica di eliminare il pregiudizio subito. Esso non coincide con il risarcimento del danno in quanto riflette il solo pregiudizio economico affrontato dal promissorio nell'interesse del promettente e non il danno effettivo, comprensivo del mancato guadagno<sup>274</sup>. Le clausole in oggetto regolano, inoltre, normalmente le modalità attraverso cui far valere l'obbligazione di indennizzo o di revisione del prezzo, disciplinando le procedure di attivazione da parte dell'acquirente, di contestazione da parte del venditore e le forme di risoluzione delle controversie<sup>275</sup>. Dal punto di vista pratico l'*indemnity* o la riduzione del prezzo sono considerati strumenti analoghi –alternativi o concorrenti – per operare una correzione dell'impegno economico del compratore a fronte dell'acquirente delle partecipazioni<sup>276</sup>. Il termine entro il quale il compratore deve comunicare al venditore l'avvenuta verifica dell'evento che determina il diritto all'indennizzo o alla revisione del prezzo costituisce un'ipotesi di decadenza contrattuale<sup>277</sup>.

---

<sup>271</sup> Così App. Paris 15 giugno 2005, in *RTD civ.*, 2006, p. 111.

<sup>272</sup> Così App. Versailles 17 ottobre 1996, in *Bull. Joly*, 1997, p. 451; App. Versailles 31 marzo 1994, in *Bull. Joly*, 1994, p. 627 ss., con nota di COURET, *Garantie de la créance constituant le seul actif de la société*.

<sup>273</sup> V. App. Paris 2 aprile 2004, in *Rev. trim. dr. comm.*, 2004, p. 527 ss.

<sup>274</sup> Così DUBOUT, *L'exclusion des dommages consécutif de indirects dans les contrats d'acquisition d'entreprises*, in *Bull. Joly*, 2002, p. 769 ss.

<sup>275</sup> BOUCOBZA, *op. cit.*, p. 52 ss.; DELFOSSE, *La détermination du prix dans les cessions de contrôle*, in *Bull. Joly*, 1990, p. 431 ss.; FREYRIA, *op. cit.*, p. 225 ss.; POITRINAL, *Les mécanismes de réduction des risques de non-paiement dans le cadre des garanties de passif*, in *Rev. soc.*, 1995, p. 659 ss.

<sup>276</sup> LAMBERT, *La société bénéficiaire de la garantie de passif*, in *Rev. jur. comm.*, 1999, p. 45 ss.; LEDOUBLE, *De nouvelles questions sur quelques difficultés afférentes aux cessions d'entreprises*, in *JCP Ed. É.*, 2004, p. 456 ss.; MOUSSERON, *Les conventions de garantie dans les cession de droits sociaux*, Paris, 1997, p. 122 ss.

<sup>277</sup> In giurisprudenza v. App. Paris 10 ottobre 2000, in *Rev. trim. dr. soc.*, 2001, p. 137 ss., in cui i giudici hanno rigettato le domande di garanzia perché notificate dopo il termine previsto nel contratto, e la sent. App. Paris 17 maggio 2002, in *J.C.P. Ed. É.*, 2003, p. 1724 ss.

## Appendice

### Clausole contrattuali

#### Garanzie sintetiche

*Il prezzo è convenuto in Euro \_\_\_\_\_ per azione/quota sulla base della situazione patrimoniale effettiva aggiornata al \_\_\_\_\_ che viene allegata al presente atto per farne parte integrante.*

*Il Venditore dichiara e garantisce che tale situazione è vera e reale. Qualora, successivamente alla sottoscrizione del presente atto o successivamente alla consegna delle azioni (o quote), risultassero esistenze di passività non dichiarate o contabilizzate, ovvero di ammontare superiore a quello dichiarato o contabilizzato, ovvero di ammontare inferiore a quello dichiarato o contabilizzato, oppure risultassero altre differenze o sopravvenienze passive, l'Acquirente avrà diritto di ottenere la revisione del prezzo (quale risultato in seguito agli aggiustamenti dei valori ) per adeguarlo alla situazione reale.*

*Il Venditore dichiara e garantisce che i bilanci della Società (allegati al presente contratto) forniscono un quadro veritiero e corretto della situazione patrimoniale della Società a tale data; che, nel periodo compreso tra il \_\_\_\_\_ ed oggi, l'amministrazione della Società è stata condotta nell'ambito della ordinaria gestione, svolta con la normale diligenza e la situazione patrimoniale non ha subito modificazioni negative di rilievo.*

## **Garanzie analitiche**

### **Garanzie legali (Legal warranties)**

#### ***Piena proprietà e libera disponibilità delle quote/azioni***

*Il Venditore ha ed avrà alla data del\_\_\_\_\_la piena, libera ed esclusiva proprietà e disponibilità delle quote/azioni, che sono rappresentate da certificati regolarmente e definitivamente emessi, sono e saranno interamente liberate e liberamente trasferibili all'Acquirente senza limitazioni per oneri, vincoli, gravami pregiudizievoli o diritti di terzi, fatta eccezione per quanto indicato nell'allegato\_\_\_\_\_.*

#### ***Assenza di vincoli, gravami e diritti di terzi***

*Non esistono e non esisteranno alla data del\_\_\_\_\_accordi di alcun tipo che attribuiscono ad alcuno diritti sulle azioni/quote o sui cespiti, beni e attività della Società\_\_\_\_\_.*

*Non vi sono sulle azioni/quote diritti di opzione, diritti di prelazione, pretese, obbligazioni o altri diritti di terzi. La sottoscrizione del presente contratto non costituisce violazione di clausole dello statuto o di accordi stipulati dal Venditore il quale ha compiuto le operazioni necessarie perché il presente contratto sia valido e vincolante.*

#### ***Garanzie relative alla società***

*La Società non è stata e non è oggetto di procedure concorsuali né si trova in stato di insolvenza.*

*La Società è regolarmente costituita e validamente esistente, può esercitare la propria attività nell'ambito dell'oggetto sociale ed è in possesso di tutte le licenze, i permessi e le autorizzazioni necessarie.*

*La Società ha la piena proprietà dei beni sociali, che sono immuni da oneri, privilegi, sequestri, pignoramenti o altri diritti di terzi di qualsiasi natura.*

*La Società possiede e può usare i beni sociali nel modo in cui essi sono attualmente usati o ci si propone di usare; essi sono in buone condizioni operative, privi di difetti che pregiudichino il normale uso e conformi alla normativa di legge.*

*Non vi sono accordi o contratti dei quali la società sia o sarà parte, che violino norme anticoncorrenziali nazionali e/o comunitarie o che debbano o abbiano dovuto essere comunicati alle competenti autorità, ai sensi delle normative anti-trust.*

*La Società ha osservato, nell'esercizio della sua attività, leggi, norme, regolamenti, ordinanze, licenze, permessi relativi all'utilizzo dei suoi beni e in particolare svolge la propria attività in conformità alla legge e ai regolamenti in vigore per il trasporto, lo stoccaggio e lo smaltimento dei rifiuti ed in genere delle norme sull'inquinamento e sulla tutela dell'ambiente.*

*La Società è in regola con le leggi e le norme in materia di sicurezza e igiene sul lavoro nonché con le altre norme inerenti la disciplina del lavoro.*

### **Garanzie patrimoniali (Business Warranties)**

#### ***Fedeltà delle dichiarazioni***

*Le dichiarazioni e le garanzie rilasciate dal Venditore nel contratto di cessione delle partecipazioni sociali e le dichiarazioni, i documenti e i certificati forniti o da fornire, in relazione alle operazioni qui contemplate, non contengono né conterranno alcuna affermazione che non sia conforme a verità, e non omettono né ometteranno fatti rilevanti che rendano ingannevoli qualsiasi di tali dichiarazioni, garanzie, affermazioni, documenti e certificati.*

*La Situazione Patrimoniale rappresenta, e alla data del Closing rappresenterà, in modo prudentiale, con chiarezza e precisione, fornendo una rappresentazione corretta e veritiera, l'effettivo valore, consistenza e ammontare rispettivamente delle poste attive e passive, degli impegni e rischi, e così le situazioni finanziarie, economiche, giuridiche, patrimoniali e reddituali alla data di riferimento della Società, senza omissione di dati e/o eventi di carattere tale da risultare*

*comunque rilevanti per la formazione della Situazione Patrimoniale. La contabilità della Società è sempre stata tenuta nel più scrupoloso rispetto della normativa applicabile. Tutta la documentazione, inclusa quella contabile, attinente all'attività, è correttamente rilevata sui libri sociali.*

### **Garanzie sui contratti**

*L'allegato\_\_\_\_\_contiene un elenco vero e completo dei principali contratti stipulati dalla Società e di ogni accordo, licenza, atto di disposizione e/o acquisizione di beni e/o servizi, impegni diretti o indiretti di cui la Società sia parte alla data odierna (anche nei confronti di dipendenti).*

*La Società non è inadempiente in modo sostanziale e negativo in contratti o obbligazioni in modo da influire sulla sua attività o sulle sue condizioni finanziarie, salvo quanto indicato nell'allegato\_\_\_\_\_.*

### **Garanzie di bilancio**

*Il Bilancio allegato al presente contratto rappresenta un quadro fedele della situazione patrimoniale e finanziaria della Società e del risultato economico al\_\_\_\_\_ed è stato redatto secondo i principi contabili e i criteri di valutazione previsti dal Codice Civile.*

*Tutta la documentazione, incluse le scritture contabili, relative all'attività della società è interamente tenuta presso la sede sociale.*

*I bilanci d'esercizio della Società, a partire dall'esercizio sociale dell'anno\_\_\_\_\_fino al\_\_\_\_\_compreso, sono stati sottoposti a revisione volontaria da parte di società di revisione e/o revisori contabili che hanno sempre espresso giudizio positivo, come risulta dai documenti allegati.*

*Il Venditore ne garantisce il netto patrimoniale alla data di riferimento come garantisce le singole poste attive e passive dello Stato Patrimoniale e le singole voci del conto economico.*

*In particolare il Venditore dichiara che:*

### Crediti

*Tutti i crediti della Società indicati nel Bilancio sono esigibili per gli importi indicati, salvo le riserve previste; i crediti commerciali sono riscuotibili entro il\_\_\_\_\_*

*I crediti della Società, come riportati nel bilancio parziale e dettagliati nell'Allegato\_\_\_\_\_, sono sorti durante la attività ordinaria e, conformemente alle procedure standard di valutazione del credito usate dalla società, sono e continueranno ad essere certi e liquidi dovute alla Società.*

*I crediti non sono soggetti ad alcuna forma di compensazione legale, giudiziale o volontaria.*

*Ogniqualevolta uno di tali crediti non è incassato quando dovuto la Società invierà al debitore una diffida in copia ai Venditori entro\_\_\_\_\_dal giorno in cui il credito è divenuto esigibile.*

*I Venditori rappresentano e garantiscono l'incassabilità di tutti i crediti entro\_\_\_\_\_mesi dalla data del presente contratto.*

### Magazzino

*Il magazzino risultante dal Bilancio è contabilizzato al minor valore fra quello di costo determinato su base LIFO e quello desunto dall'andamento del mercato.*

*Il magazzino non è difettoso e consiste di articoli di qualità e quantità commercializzabile nell'ambito dell'ordinaria attività della Società. Salvo le riserve per obsolescenza, il magazzino non è obsoleto o, se obsoleto, è considerato al valore di mercato realizzabile.*

*La consistenza fisica del magazzino e delle scorte della Società quale risultante dalla Situazione Patrimoniale, non è sostanzialmente variata alla data odierna e non varierà sino alla data di esecuzione se non in ragione di normali consumi nel periodo dalla data della Situazione Patrimoniale.*

*Gli articoli fuori produzione ma mantenuti per necessità del mercato non sono stati considerati obsoleti per la quantità e la qualità ragionevole in relazione alle circostanze di mercato.*

*Il magazzino indicato nel Bilancio è stato determinato in base all'inventario fisico.*

### Beni materiali

*La Società ha la piena proprietà dei beni attualmente utilizzati nell'attività sociale.*

*I beni sono liberi da vincoli, ipoteche, pegni, oneri o pesi di qualsiasi genere e natura e non sono posseduti o usati dalla Società a titolo di leasing nè sono oggetto di riserva di proprietà salvo quanto indicato nell'allegato\_\_\_\_\_.*

*Tutti i contratti di locazione stipulati dalla Società non sono scaduti e né il locatore nè il conduttore sono inadempienti, non esistono restrizioni all'uso dei locali per l'attività esercitata, nè vi è alcun motivo, in particolare la normativa antinquinamento, che impedisca o pregiudichi l'uso dei locali per l'esercizio dell'attività o di attività analoghe.*

*Tutti i beni immobili attualmente utilizzati dalla Società sono in buone condizioni operative e di manutenzione e sono conformi alla disciplina urbanistica nonché ad ogni altra norma; la Società e il Venditore non hanno ricevuto alcun avviso di infrazione relativo a tali immobili.*

*La Società ha in vigore le normali polizze di assicurazione che coprono adeguatamente i rischi di perdita dei suoi beni e non ha posto in essere alcuna azione od omissione che possa invalidare o pregiudicare il risarcimento previsto dalle polizze in questione.*

### Beni immateriali

*La Società è titolare dei brevetti e dei marchi indicati nell'allegato\_\_\_\_\_ Non sono state concesse licenze o sublicenze.*

### Indennità di fine rapporto

*Gli importi indicati nel Bilancio a fronte delle indennità di fine rapporto rappresentano l'importo necessario per coprire il trattamento di fine rapporto maturato per tutto il periodo fino al\_\_\_\_\_*

*A nessun amministratore, dipendente o agente della Società sono stati concessi trattamenti particolari di fine rapporto, pensione o programma di benefici che eccedano quanto già stabilito dalle rispettive leggi nazionali.*

*La Società ha presentato tutte le dichiarazioni che debbono essere presentate in relazione alle disposizioni di legge e regolamentari in materia di previdenza e assistenza sociale.*

### Fondo imposte

*Tutte le tasse per le quali la Società è o possa essere responsabile fino al \_\_\_\_\_ sono coperte da adeguate riserve.*

*Tutte le dichiarazioni fiscali riguardanti le tasse e imposte statali e locali, sia dirette che indirette, sono state presentate.*

### Debiti diversi

*Non esistono altre passività oltre a quelle indicate in bilancio.*

### **Garanzie sulla proprietà intellettuale**

*La Società ha la piena ed incontestata titolarità ed il pieno diritto di far uso di tutti i brevetti, marchi, nomi commerciali, formule, invenzioni, know how e altri diritti di proprietà industriale o commerciale utilizzati per l'attività ed elencati nell'Allegato \_\_\_\_\_.*

*La Proprietà Intellettuale è stata debitamente registrata ed è depositata presso l'Ufficio Italiano Brevetti, in Italia (o altro ufficio estero).*

*Con riferimento alla Proprietà Intellettuale indicata nell'Allegato \_\_\_\_\_, i Venditori hanno debitamente e prontamente adempiuto ai pagamenti delle tasse e di quant'altro dovuto, nonché si sono conformati alle altre obbligazioni richieste dalla legge per l'integrale conservazione di tali diritti. Per quanto noto ai Venditori, ad eccezione di quanto indicato nell'Allegato \_\_\_\_\_, terzi non utilizzano beni immateriali di alcun tipo che possano violare i diritti della Proprietà Intellettuale. Salvo quanto indicato nell' Allegato \_\_\_\_\_ non ci sono stati e non ci sono richieste o domande o violazioni di alcun soggetto o entità relativa ai diritti di Proprietà Intellettuale; non ci sono procedimenti che sono stati iniziati o sono pendenti o minacciati che contestano i diritti della Società sulla Proprietà Intellettuale; i diritti di Proprietà Intellettuale non hanno violato e non violano i diritti dei dipendenti, degli agenti o di terzi, né pretese o richieste sono state avanzate.*

*Il Software attualmente utilizzato negli uffici della Società è stato legittimamente acquistato o licenziato e l'acquisto, la licenza, l'uso e l'utilizzo del Software è conforme con i termini degli accordi relativi a tale software e non viola diritti di terzi.*

### **Garanzie lavoristiche**

*Non esiste alcuna obbligazione contratta dalla Società ai sensi di un qualsiasi contratto di impiego, scritto o verbale, e di accordi concernenti trattamenti pensionistici o di servizi od altri accordi sottoscritti con alcuno dei propri dipendenti, ex dipendenti o altre persone, che preveda la corresponsione di premi, incentivazioni, partecipazioni agli utili, diritto di sottoscrivere o ricevere azioni della Società, compensi differiti, assicurazioni, pensioni, indennità di fine rapporto o, in generale, pagamenti, adempimenti o benefici ulteriori o maggiori rispetto a quelli previsti dalla legge o dai contratti collettivi di lavoro, nonché dai contratti integrativi aziendali e dal regolamento pensionistico interno.*

*La Società non ha sottoscritto alcun contratto o accordo scritto o verbale per la futura assunzione di personale.*

*L'allegato \_\_\_\_\_ indica tutti i funzionari, gli amministratori e i dipendenti della Società la cui retribuzione annuale lorda complessiva è di €\_\_\_\_\_.*

### **Garanzie sul contenzioso**

*Non vi sono controversie, vertenze o procedimenti giudiziari o indagini in corso, pendenti o minacciate contro, la Società.*

*Salvo quanto indicato nell'Allegato \_\_\_\_\_ nessuna azione o controversia, in sede giudiziale, arbitrale o amministrativa (anche di natura fiscale, giuslavoristica e previdenziale) che riguardi l'attività della Società, i suoi rappresentanti, o i beni o i rapporti giuridici della stessa, è attualmente pendente o minacciata.*

### **Garanzie sulla gestione dell'attività pendente la Data del Closing**

*Tra la data del presente contratto e la data del Closing il Venditore farà in modo che la Società svolga la propria attività con diligenza e in modo sostanzialmente conforme a quello finora adottato e che non istituisca nuovi od inusuali metodi di fabbricazione, acquisto, vendita, locazione, gestione, contabili od operativi.*

*Conceda all'Acquirente e ai suoi rappresentanti libero accesso durante le normali ore di lavoro a tutti gli uffici, le proprietà, i libri, le registrazioni, i contratti, i documenti della Società e permetta di effettuare quelle indagini sui*

*beni, sull'attività, sulle condizioni finanziarie della Società che essi riterranno necessarie o utili. Fornisca all'Acquirente e ai suoi rappresentanti tutte le informazioni relative agli affari della Società che l'Acquirente possa ragionevolmente richiedere ivi comprese tutte le informazioni e i dati che siano necessari per mettere in grado l'Acquirente di verificare l'accuratezza del Bilancio e le operazioni successive.*

## **BIBLIOGRAFIA**

- ALLEN, *Misrepresentation*, London, 1988.
- AMBROSOLI, *Vendita di partecipazioni sociali di controllo e partecipazioni dell'ente in assenza di clausole di garanzia*, in *Contr.*, 1996.
- ATTYAH, *An introduction to the law of contract*, Oxford, 1995.
- ATTYAH, *Misrepresentation, Warranty and Estoppel*, in *Essays on contract*, Oxford, 1986.
- BANNA, *Cessione di quote sociali e garanzie del cedente*, in *Giur. Comm.* 1999, 6, p. 681.
- BEGG, *Corporate Acquisitions and Mergers*, vol. I, ed. 2<sup>a</sup>, London-Dordrecht-Boston, 1990, *appendix II*.
- BENETTI, *Cessione di quote: efficacia, opponibilità ed esercizio dei diritti sociali*, in *Le Società*, 2008, p. 227 ss.
- BERNINI, *Acquisizione di società e determinazione del prezzo*, in AA.VV. *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, a cura di F. Galgano, Utet, Torino 1995, vol. I.
- BLANDINI, *Contratto autonomo di garanzia, fideiussione e provvedimenti d'urgenza*, in *Riv. dir. impr.*, 1993.
- BLOCK – BARTON – RADIN, *The business judgment rule*, New York, 1998.
- BONAVERA, <<*Aliud pro alio*>> *nella cessione di quote sociali*, in *Società*, 2004, p. 971 ss.
- BONELLI e DE ANDRE', *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Giuffrè, Milano, 1990.
- BOUCOBZA, *L'acquisition internationale de société*, Paris, 1998.
- BOZZI, *Le garanzie atipiche*, vol. II, Giuffrè, Milano, 1999.
- BROADWIN, *Negotiating and documenting business acquisitions*, Philadelphia, 1997.
- BRUNER, *Applied Mergers and Acquisition*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, 2004.

- BÜDENBENDER, *Grundlager der Gewährleistung beim Unternehmenskauf*, in AA.VV., *Unternehmenskauf und Schuldrechtsmodernisierung*, Müncher, 2003.
- CALDERONE, *Il contratto di acquisizione è un contratto atipico?*, in *Giur. Comm.* 1998, 2, 182.
- CALI, *Applicabilità della disciplina generale sulla vendita anche alla cessione di partecipazioni sociali. Valore della minuta o punteggiatura*, in *Giur. Comm.* 1998, 3, 362.
- CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale. Diritto dell'impresa*, IV edizione, Torino, 2003.
- CAPILLI, *Cessione di quote sociali e tutela dell'acquirente*, in *I Contratti* 2002, 12, 1137.
- CARMINATI, *Condizioni per le azioni di risoluzione ed annullamento del contratto di cessione di quote*, in *Società*, 2003, p.81 (commento alla sentenza del Tribunale di Napoli 11 marzo 2002).
- CARNEY, *Merges and acquisitions. Cases and materials*, Foundation Press, New York, 2000.
- CARNEVALI, *Compravendita di quote sociali, mancanza di qualità e aliu pro alio*, in *I Contratti*, 2004, 7, 687.
- CASELLA, *I due sostanziali metodi di garanzia al compratore*, in Bonelli – De André, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Giuffrè, Milano 1990.
- CASSOTTANA, *Rappresentazioni e garanzie nel conferimento d'azienda*, Giuffrè, Milano, 2006.
- CESÀRO, *Clausola di rinegoziazione e conservazione dell'equilibrio contrattuale*, Edizioni Scientifiche Italiane, 2000.
- CHARLESWORTH'S, *Business law*, London, 1997.
- CHERTI, *Le garanzie convenzionali nella vendita*, Cedam, Padova, 2004.
- CHITTY, *On contracts. General principles*, vol. I, London, 1999.
- COCO, *Luci e ombre nella tutela dell'acquirente di partecipazioni sociali*, In *Contr. Impr.*, 2005, p. 1171 ss.
- COTTINO, *Noterelle in tema di cessione di quote (o azioni), di discrepanze di valori e di presupposizione*, in *Giur. It.*, 2003, p. 297 ss.
- COURET, *Garantie de la créance constituant le seul actif de la société*, nota a *App. Versailles* 31 marzo 1994, in *Bull. Joly*, 1994.
- COVA, DISETTI, PICCARRETTA, *Le dichiarazioni e garanzie*, in Draetta - Monesi (a cura di), *I contratti di acquisizione di società ed aziende*, Giuffrè, Milano, 2007.

COZIAN – VIANDIER – DEBOISSY, *Droit de société*, Paris, 1999.

D’ALESSANDRO, *Vendita di partecipazioni sociali e promessa di qualità*, in *Giust. Civ.*, 2005, I, p. 1071 ss.

D’ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell’acquirente*, Giuffrè, Milano, 2003.

D’AMICO, *Mancata cooperazione del creditore e violazione contrattuale*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, I, p. 77 ss.

DAVIS, *Obligations in Due Diligence on the Seller to Disclose Information*, in *due Diligence & Risk Management*, London, 2000.

DELFOSSÉ, *La détermination du prix dans les cessions de contrôle*, in *Bull. Joly*, 1990.

DELLA BELLA, *Cessione di quote sociali, rilevanza del patrimonio della società ed inesatto adempimento*, in *Contratti*, 2000, p. 1011 ss.

DEPAMPHILIS, *Merger, Acquisition and Other Restructuring Activities*, Academic Press, London, 2003.

DE MARIA, *La compravendita di azioni non quotate*, Padova, 1994.

DI SABATO, *Diritto delle società*, Milano, 2005.

DRAETTA – MONESI (a cura di), *I contratti di acquisizione di società ed aziende*, Giuffrè, Milano 2007.

DRAETTA, *Le garanzie contrattuali: fideiussione e contratti autonomi di garanzia nella prassi interna e nel commercio internazionale*, Giuffrè, Milano, 1994

DUBOUT, *L’exclusion des dommages consécutifs de indirects dans les contrats d’acquisition d’enterprises*, in *Bull. Joly*, 2002.

FARENAGA, *I contratti parasociali*, Cedam 2003.

FARNSWORTH, *Contracts*, New York, 1999.

FARNSWORTH, *Precontractual Liability and Preliminary Agreements: Fair Dealings and Failed Negotiations*, in *Colum. Law Review*, 1987.

FERRANTE, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell’acquirente*, in *Riv. Not.*, 2005, II, p. 156 ss.

FERRI, *Delle società*, in *Commentario Scialoja - Branca*, Bologna – Roma, 1981.

FEZZA, *Spunti per un'indagine sulla vendita dei pacchetti azionari*, in *Giur. Comm.* 2000, 4, 555.

FICO, *Il trasferimento di quote societarie*, Milano, 2001.

FIGONE, *Cessione di quote sociali ed oggetto del negozio*, in *Società*, 2000, p. 1208 ss.

FLEISCHER – KÖRBER, *Due diligence un Gewährleistung beim Unternehmenskauf*, in *BB*, 2001.

FLEISCHER, *Vertragsschlussbezogene Aufklärungspflichten zwischen Personengeschaftern*, in *NZG*, 2000.

FRANCHIS, voce *Misrepresentation*, in *Diz. giur.*, vol. I, Milano, 1984.

FRANCHIS, voce *Escrow*, in *Diz. giur.*

FREYRIA, *Réflexions sur la garantie conventionnelle dans les actes de cession de droit sociaux*, in *J.C.P. Éd. E*, 1992.

GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Tratt. dir. comm. dir. pubbl. econ.*, a cura di Galgano, vol. XXIX, Padova, 2006.

GALGANO, *Cessione di partecipazioni sociali e superamento dell'alterità soggettiva fra socio e società*, in *Contratto e Impresa*, 2004, p. 543.

GALIA – BEAUCHESNE, *Le clauses de garantie du passif dans les cessions d'actions et de parts sociales*, in *Rev. soc.*, 1980.

GALIL, *Mac clauses in a materially adversely changed economy*, in *Colum. Business Law Review*, 2002, p. 846 ss.

GALLETTI, *Brevi note in tema di vendita di quota sociale ed errore sui motivi*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1997.

GILSON – SCHWARTZ, *Understanding MACs: moral hazard in acquisition*, in [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

GILSON, *The Law and Finance of Corporate Acquisitions*, Mineola – New York, 1986.

GIORGI, *In tema di garanzie del cedente e di oggetto del contratto nella cessione di quota di S.r.L.*, in *Nuova giur. Civ. comm.*, 2003, I, p.143 ss.

GIRELLO, *La cessione di partecipazioni di riferimento*, in *I Contratti*, 2003, 6, 635.

GRISOLIA – SARTORI – STESURI, *Due diligence. Analisi contabile, fiscale e legale*, Milano, 2004.

GIULIANELLI, *Alienazione di partecipazioni societarie, autonomia patrimoniale della società e principi di correttezza e buona fede*, in *Nuova giur. Civ. comm.*, I, 2002, p. 213 ss.

GIULIANI, *Misrepresentation*, in *Contr. impr. eur.*, 1998.

HABERSACK, *Die Mitgliedschaft – subjektives un “sonstiges” Recht*, Tübingen, 1996.

IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Giuffrè, Milano, 2006.

IUDICA, *Il prezzo nella vendita di partecipazioni azionarie*, in *ISDACI* (a cura di), Milano, 1990.

KLING – SIMON, *Negotiates acquisitions of companies, subsidiaries and divisions*, New York, 1996.

KNIGHT, *The Acquisition of Private Companies*, London, 1982.

JAEGER, *Impegni relativi all'amministrazione interinale fino al closing*, in Bonelli – De André, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Giuffrè, Milano 1990.

LAMBERT, *La société bénéficiaire de la garantie de passif*, in *Rev. jur. comm.*, 1999.

LEDOUBLE, *De nouvelles questions sur quelques difficultés afférentes aux cessions d'entreprises*, in *JCP Ed. É*, 2004.

LEIP, *Die Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften durch Kapitalgesellschaften*, in *BB*, 2002.

LEWISON, *The interpretation of contracts*, London, 1997.

LONGO, *Cessione di partecipazioni societarie e divieto legale di concorrenza*, in *Notariato*, 2001, p. 230 ss.

LORNE – BRYAN, *Acquisition and Mergers: Negotiated and Contested Transaction*, vol. 11, Thomson West, 2004.

LUCIANI, *Escrow*, in *Contr. impr.*, 2005.

LUMINOSO, *La compravendita*, 3<sup>a</sup> ed., Torino, 2003.

LUONI, *Cessioni di partecipazioni sociali e divieto di concorrenza: brevi riflessioni alla luce di alcune recenti pronunce giurisprudenziali*, in *Giur. It.*, 2001, p. 171 ss.

LUPOI, *Sistemi giuridici comparati. Traccia di un corso*, Napoli, 2001, 69

MANARA, *Delle società e delle associazioni commerciali*, Torino, 1982,1.

MANCINELLI, *Preliminare di vendita di quote e sentenza costitutiva*, in *Contratti*, 2006, p. 341 ss.

MANZINI, *L'acquisizione di partecipazioni sociali*, in A. Motta (a cura di), *Manuale delle acquisizioni di imprese*, Milano, 2003.

MARICONDA, *Contratto autonomo di garanzia*, in *Corr. giur.*, 1987, p. 1160 ss.

MARTINAZZOLI – GAGLIARDI, *Manuale di due diligence*, Milano, 2004.

MERLE, *Droit commercial. Sociétés commerciales*, Paris, 2001.

MOUSSERON, *Désignation du bénéficiaire et mise en œuvre d'une convention de garantie dans une cession de contrôle*, in *Bull. Joly*, 1998.

MOUSSERON, *Les conventions de garantie dans les cession de droits sociaux*, Paris, 1997.

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, 1, Torino, 1995.

PAOLINI, *Garanzie per vizi nella compravendita di partecipazioni sociali*, in *Le Società*, 1997.

PEDERSOLI, *Le garanzie fiscali, previdenziali ed ecologiche*, in Bonelli – De André, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Milano, 1990.

PICONE, *Trattative, due diligence ed obblighi informativi*, in *Banca borsa e tit. di cred.*, 2004, I, 239 ss.

PICOT, *Garantieproblematik nach § 444 BGB in der M&A-Praxis*, in *AA.VV.*, *Unternehmenskauf und Schuldrechtsmodernisierung*,

PINTO, *Le garanzie «patrimoniali» nella vendita di partecipazioni azionarie di controllo: qualificazione giuridica e termini di prescrizione*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 411 ss.

PISTORELLI, *Le garanzie “analitiche” sulle voci della situazione patrimoniale di riferimento*, in Bonelli – De André, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Milano, 1990.

POITRINAL, *Les mécanismes de réduction des risques de non-paiement dans le cadre des garanties de passif*, in *Rev. soc.*, 1995.

PONTI – MASETTI, *La vendita garantita delle partecipazioni sociali*, Padova, 1997.

PROVERBIO, *Spunti di riflessione in tema di compravendita di partecipazioni sociali*, in *Società*, 2002, p. 571 ss.

PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, IPSOA, 2000

REED – REED LAJOUX, *The art of M&A – A merger and acquisition buy out guide*, MacGraw Hill, 1999.

REVIGLIONO, *Il nuovo diritto societario*, Commentario diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti, Torino, 2004, p. 1818.

REVIGLIONO, *Il trasferimento della quota di società a responsabilità limitata*, Milano, 1998.

RIOLFO, *I patti parasociali*, Cedam 2003.

RORDORF, *Cessione di quote sociali e divieto di concorrenza: il velo societario si fa più sottile*, in *Foro it.*, 2000, I, c. 3116 ss.

ROPPO, *Il Contratto* in *Trattato Iudica – Zatti*, Milano 2001.

ROUX, *Le spécificité des cessions de contrôle*, in *Rev. soc.*, 1980.

RUBINO DE RITIS, *Trasferimento di pacchetti azionari di controllo: clausole contrattuali e limiti all'autonomia privata*, in *Giur. Comm.*, 1997, I, p. 880.

RUBINO – SAMMARTANO, *Garanzie nella compravendita di pacchetti azionari e di imprese*, Giuffrè, Milano, 2006.

SBISÀ, *Clausole statutarie sul trasferimento delle azioni*, in *Contr. impr.*, 1996, p. 1172 ss.

SCARSO, *La vendita non garantita di partecipazioni sociali*, in *Nuova giur. Civ. comm.*, 1999, II, p. 123 ss.

SCARSO, *La responsabilità del venditore di partecipazioni sociali nel diritto italiano e tedesco*, in *Riv. Soc.*, 1999, p. 455 ss.

SCHLESINGER, *La cartolarizzazione dei crediti*, in *Riv. dir. civ.*, 2001.

SCHMIDT, *Gesellschaftsrecht*, Köen – Berlin – Bonn – Müncher, 2002.

SCOGNAMIGLIO, *Interpretazione del contratto e interesse dei contraenti*, Padova, 1992

SEIBT – REICHE, *Beschränkung der Garantiehaftung beim Unternehmenskauf un § 444BGB: Klarstellung durch Gesetzentwurf*, in *BB*, 2003.

SINCLAIR, *Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales*, London, 2001

SPERANZIN, *La circolazione di partecipazioni in S.r.L. tra acquisti a non dominio e pubblicità commerciale*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 3, Torino, 2007.

SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, Giuffrè Editore, Milano, 2006.

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, p. 969.

TINA, *Cessione di partecipazioni: un revirement?*, in *Giur. Comm.*, 2005, II, p. 149 ss.

TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Giuffrè, Milano, 2007.

TOUB, "Buyer's regret" no longer: drafting effective mac clauses in a post-Ibp environment, in *Cardozo Law Review*, 2003.

TREITEL, *The law of contract*, London, 2003.

TRIEBEL, *Anglo-amerikanischer Einfluß auf Unternehmenskaufverträge in Deutschland- ein Gefahr für die Rechtsklarheit?*, in *RIW*, 1998.

VIANDIER, *Arbitrage et garanties de passif*, in *Rev. arb.*, 1994.

VIDIRI, *Vendita di titoli azionari, errore su qualità essenziale e presupposizione*, in *Giust. Civ.* 1996, 4, 1049.

ZAHN, *Die Schadensersatzhaftung des Verkäufers für Falschangaben beim Unternehmenskauf im US-amerikanischen Recht*, Bonn, 1995.

## INDICE DELLA GIURISPRUDENZA

- Trib. Milano, 25 gennaio 2007, n. 1041, in *Resp. civ. e prev.* 2007, 7-8, 1691.
- Trib. Milano, 2 novembre 2006, in *Giur. it.*, 2006, p. 655.
- Trib. Milano, 10 maggio 2006 n. 5414.
- Trib. Milano, 12 aprile 2006, in *Giur. it.*, 2006, p. 2096.
- Cass. 19 maggio 2005 n. 10600, in *Contratti*, 2006, p. 339.
- Cass. 18 gennaio 2005 n. 910, in *Contratti*, 2006, p. 22.
- Trib. Milano, 13 gennaio 2005 in *Giur. It.*, 2005, p. 748.
- Trib. Milano, 2 novembre 2004, in *Giur. it.*, 2005, p. 528.
- Cass., 17 settembre 2004, n. 18758, in *Guida al dir.*, 2004, n. 44.
- Cass. 9 settembre 2004 n. 18181.
- Cass. 20 febbraio 2004 n 3370 in *Contratti*, 2004, p. 687.
- Trib. Mantova 7 febbraio 2004 n. 362.
- Cass. 7 gennaio 2004, in *Mass. giur. it.*, 2004.
- Cass. 24 novembre 2003 n. 17859, in *Contratti*, 2004, p. 667.
- Cass., 28 maggio 2003, n. 8515, in *Giust. civ.*, 2004, I, 157.
- Trib. Milano, 18 ottobre 2002, in *Giur. it.*, 2003, c. 297.
- Trib. Napoli 11 marzo 2002, in *Società*, 2003, p. 81.
- App. Milano, 2 marzo 2001, in *Giur. milan.*, 2001, 312.
- Trib. Milano 26 novembre 2001, in *Società*, 2002, p. 568.
- Cass., 26 ottobre 2001, n. 13267, in *Contr.*, 2002, 437.
- Cass. 19 giugno 2001 n. 8324, in *Mass. giur. it.*, 2001.
- Cass., 23 febbraio 2001, n. 2661, in *Giur. it.*, 2001, 1824.
- Cass. 1 dicembre 2000 n. 15395, in *Mass. giur. it.*, 2000.
- Cass. 24 luglio 2000 n. 9682, in *Contratti*, 2001, p. 179.
- Cass. 23 febbraio 2000 n. 2059, in *Società*, 2000, p. 1205.
- Cass., 18 dicembre 1999, n. 14287, in *Riv. not.* 2000, 4, p. 93.
- Cass. 21 aprile 1999 n. 3964.
- Trib. Milano 4 giugno 1998, in *Giur. it.*, 1998, p. 2107.
- Trib. Catania 30 aprile 1997, in *Giur. comm.*, 1999, II, p. 681.
- Cass. 21 giugno 1996, n. 5773, in *Foro it.*, 1996, I, p. 3382.
- Cass. 28 marzo 1996 n. 2843, in *Foro it.*, 1996, I, c. 3381.
  
- App. Paris 15 giugno 2005, in *RTD civ.*, 2006, p. 111.
- Cass. comm. 16 novembre 2004, in *Bull. Joly*, 2005, p. 66.
- App. Paris 2 aprile 2004, in *Rev. trim. dr. comm.*, 2004, p. 527.
- Cass. comm. 29 ottobre 2003, in *Bull. Joly*, 2004, p. 113.
- App. Paris 17 maggio 2002, in *J.C.P. Ed. È*, 2003, p. 1724.
- App. Bruxelles 17 maggio 2001, in *Rev. dir. comm. belge*, 2003, p. 859.
- App. Paris 10 ottobre 2000, in *Rev. trim. dr. soc.*, 2001, p. 137.
- App. Versailles 17 ottobre 1996, in *Bull. Joly*, 1997, p. 451.
- Cass. comm. 12 novembre 1995, in *Bull. Joly*, 1996, p. 200.







