

Partecipazioni sociali

# Compravendita di partecipazione sociale e garanzie del venditore

di Valerio Sangiovanni

Le garanzie che il venditore offre all'acquirente delle partecipazioni sociali rappresentano, normalmente, uno degli elementi centrali dei contratti di compravendita di azioni o quote. La materia è di grande rilevanza pratica, risultando oggetto - frequentemente - di snervanti trattative fra le parti. A fronte di una simile importanza della tematica, colpisce la circostanza che la questione delle garanzie nei contratti di cessione/acquisizione risulti relativamente poco trattata sia in giurisprudenza sia in dottrina, anche se probabilmente la presenza di poche decisioni giurisprudenziali è ascrivibile al fatto che le liti sul punto vengono generalmente risolte per via arbitrale. In questo articolo ci occuperemo di tale materia, soffermandoci infine sulle tipologie di clausole che consentono di limitare la responsabilità del venditore.

## 1. Il contratto di compravendita di partecipazioni sociali

Il contratto di compravendita di partecipazioni sociali (1) è il contratto con il quale un primo soggetto vende (profilo della "cessione") e un secondo soggetto acquista (profilo della "acquisizione") una partecipazione sociale (2). In tale contratto è del tutto usuale che il venditore offra delle garanzie espresse a favore dell'acquirente (concernenti non solo la partecipazione compravenduta in sé e per sé considerata, ma anche - e soprattutto - le caratteristiche sostanziali della società sottostante), ed è su questo profilo - di grande rilevanza pratica - che ci si vuole soffermare in questo articolo (3).

Assumendo che il contratto di trasferimento delle partecipazioni sia assoggettato al diritto italiano (una scelta diversa potrà essere operata, ad esempio, quando una delle parti è straniera) (4), esso va qualificato come contratto di compravendita, essendo soddisfatta la nostra definizione legislativa di contratto con cui si trasferisce la proprietà di una cosa o un altro diritto verso il corrispettivo di un prezzo (art. 1470 c.c.): il bene oggetto di trasferimento sono le azioni o quote della società (e solo indirettamente, e *pro quota*, le attività e passività della società), mentre il prezzo è il corrispettivo che viene pagato dall'acquirente. Il contratto di cessione/acquisizione è un comune contratto di compravendita caratterizzato dal fatto che il bene compravenduto è una partecipazione sociale.

La qualificazione del contratto di acquisizione come compravendita spiega, a livello terminologico, la

### Note:

(1) Sul contratto di compravendita di partecipazioni sociali cfr. AA.VV., *I contratti di acquisizione di società ed aziende*, a cura di U. Draetta - C. Monesi, Milano, 2007; G. De Nova, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, Torino, 2011; L. Picone, *Contratti di acquisto di partecipazioni azionarie*, Milano, 1995; A. Tina, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni azionarie*, Milano, 2007.

(2) In materia di compravendita di partecipazioni sociali cfr., a titolo esemplificativo, M. Benetti, *Cessione di quote: efficacia, opponibilità ed esercizio dei diritti sociali*, in *Società*, 2008, 229 ss.; G. Carullo, *Osservazioni in tema di vendita della partecipazione sociale*, in *Giur. comm.*, 2008, II, 954 ss.; G. Festa Ferrante, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, in *Riv. not.*, 2005, II, 156 ss.; F. Funari, *Cessione di quote sociali e patto di non concorrenza*, in *Società*, 2009, 967 ss.; F. Laurini, *Disciplina dei trasferimenti di quote di s.r.l. e delle cessioni d'azienda*, in *Riv. soc.*, 1993, 959 ss.; F. Parmeggiani, *In tema di annullabilità della compravendita di azioni*, in *Giur. comm.*, 2008, II, 1185 ss.; C. Punzi, *Le controversie relative alle cessioni e acquisizioni di partecipazioni societarie e le azioni esperibili*, in *Riv. dir. proc.*, 2007, 547 ss.; D. Scarpa, *Presupposizione ed equilibrio contrattuale nella cessione di partecipazione sociale*, in *Giust. civ.*, 2010, II, 395 ss.; A. Tina, *Trasferimento di partecipazioni societarie e annullamento del contratto*, in *Giur. comm.*, 2008, II, 110 ss.

(3) Sul tema delle garanzie nella compravendita di partecipazioni sociali cfr. F. Bonelli, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, in *Dir. comm. int.*, 2007, 293 ss.; P. Casella, *I due sostanziali metodi di garanzia al compratore*, in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, a cura di F. Bonelli - M. De Andrè, Milano, 1990, 131 ss.; C. D'Alessandro, *Vendita di partecipazioni sociali e promessa di qualità*, in *Giust. civ.*, 2005, I, 1071 ss.; A. Fusi, *La vendita di partecipazioni sociali e la mancanza di qualità*, in *Società*, 2010, 1203 ss.; L. Renna, *Note su un tema dibattuto: la vendita di azioni o quote di società e le garanzie dell'alienante*, in *Giur. it.*, 2008, 365 ss.

(4) Per i profili di diritto internazionale privato in materia di cessione di partecipazioni cfr. S. M. Carbone, *Conflitti di leggi e giurisdizione nella disciplina dei trasferimenti di pacchetti azionari di riferimento*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 1989, 777 ss.

circostanza che talvolta a esso ci si riferisca - nella prassi - denominandolo appunto contratto di compravendita. Più frequente, peraltro, è l'uso di termini quali "cessione" oppure "acquisizione". Tuttavia l'"acquisizione" altro non è che il medesimo trasferimento delle quote o delle azioni visto dalla prospettiva della parte opposta a quella che "cede". In definitiva "cessione" e "acquisizione" sono da considerarsi sinonimi, e il meccanismo di trasferimento viene bene espresso dall'unico termine di "compravendita", che comprende tutti e due i profili.

Con riferimento all'oggetto della compravendita non appare invece corretta l'espressione, seppure essa sia ricorrente nella prassi, di "acquisto di una società": difatti il contratto non concerne la società, ma solo la partecipazione che un socio detiene nella società. Anche se l'acquisto di azioni o quote implica, nella relativa misura percentuale, l'acquisto delle attività e passività della società, ciò avviene solo indirettamente. Corretta appare pertanto la distinzione, utilizzata dalla giurisprudenza e su cui torneremo nel prosieguo, fra oggetto "immediato" dell'acquisto (la partecipazione sociale) e oggetto "mediato" dell'acquisto (le attività e le passività rientranti nella società).

A dire il vero, l'utilizzo nella prassi di espressioni quali "contratto di cessione" oppure "contratto di acquisizione" determina malintesi non solo di carattere linguistico, ma anche di natura sostanziale. Si afferma difatti talvolta in dottrina che il contratto di "cessione" o "acquisizione" non sarebbe uno dei contratti nominati disciplinati espressamente nel nostro ordinamento. Il dibattito sulla natura del contratto di cessione o acquisizione di partecipazioni sociali appare in realtà privo di fondamento: tale contratto non può difatti considerarsi atipico, dovendo invece essere qualificato semplicemente come "vendita". Il contratto potrebbe essere pacificamente denominato dalle parti "contratto di vendita"; ciò che è particolare - nel contratto di cessione/acquisizione - è solo il suo oggetto, consistente in una partecipazione sociale.

Se il contratto di trasferimento delle partecipazioni sociali va qualificato come contratto di vendita, bisogna allora porre attenzione alle disposizioni che disciplinano le garanzie in tale tipo contrattuale, con particolare riferimento all'art. 1490, comma 1, c.c., secondo cui il venditore è tenuto a garantire che la cosa venduta sia immune da vizi che la rendano inidonea all'uso o ne diminuiscano in modo apprezzabile il valore. Qual è, nel contesto specifico delle acquisizioni di partecipazioni, la "cosa" venduta? Come si è cercato di evidenziare, l'oggetto del

contratto è rappresentato - direttamente - dalla partecipazione sociale (e solo indirettamente dalle attività e passività ricomprese nella partecipazione). Il reale problema delle garanzie concerne peraltro non la partecipazione in sé considerata, ma le attività e passività che l'acquisto della partecipazione porta, *pro quota*, con sé. Avuto riguardo all'oggetto "mediato" della compravendita (attività e passività), è affermazione ricorrente quella secondo cui le disposizioni sulle garanzie nel contratto di vendita sono eccessivamente favorevoli all'acquirente e, per tale ragione, non particolarmente adatte all'ambito delle acquisizioni societarie. Nel contesto di queste operazioni è usuale cercare un maggiore equilibrio fra la posizione del venditore e quella del compratore. Con il contratto di compravendita di partecipazioni sociali il venditore fa il possibile al fine di limitare le garanzie che offre all'acquirente con riferimento alle attività e passività della società. Tale limitazione di garanzia, peraltro, è assoggettata a una precisa condizione di efficacia, dal momento che 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 (art. 1490, comma 2, c.c.).

### 2. L'attività di *due diligence* e il flusso preliminare d'informazioni

Abbiamo visto che chi compra una partecipazione sociale compra, direttamente, solo delle azioni o delle quote. Acquisendo però la qualità di socio, entra a far parte di una società che presenta attività e passività. Il problema principale per l'acquirente è che, essendo generalmente - prima dell'acquisto - un soggetto estraneo alla società, non ne conosce le caratteristiche. Laddove comprasse la partecipazione senza accurate verifiche preliminari, si potrebbe trovare esposto a sorprese negative rispetto alle sue aspettative (laddove certe attività fossero sopravvalutate o addirittura inesistenti oppure certe passività fossero sottovalutate o addirittura nascoste). La quantità d'informazioni di cui un soggetto esterno alla società dispone è normalmente insufficiente al fine di garantire un'appropriata valutazione dei rischi conseguenti all'acquisto.

Al fine di ridurre i rischi connessi con l'acquisto di partecipazioni sociali, la sottoscrizione del contratto di compravendita della partecipazione sociale è generalmente preceduta da una c.d. "*due diligence*" (5).

#### Nota:

(5) In materia di *due diligence* cfr. G. Alpa - A. Saccomani, *Procedure negoziali, due diligence e memorandum informativi*, in *Contratti*, 2007, 267 ss.; L. Bragoli, *La due diligence legale nel* (segue)

L'espressione "due diligence", di origine anglosassone, può essere tradotta - letteralmente - con "diligenza dovuta": si tratta della diligenza che un avveduto acquirente utilizza nell'effettuare tutte le necessarie verifiche prima di acquistare una partecipazione. Nella prassi al compratore viene normalmente data l'opportunità di effettuare una serie di controlli sulla società bersaglio: l'attività di *due diligence* può essere svolta direttamente dall'acquirente oppure, più frequentemente, incaricando degli esperti esterni.

Un punto che viene raramente sottolineato è che l'attività di *due diligence* implica anche la collaborazione della società le cui partecipazioni si vogliono acquisire, la quale deve mettere a disposizione il materiale richiesto sulla base di un apposito elenco. Questa attività di preparazione del materiale è di competenza degli amministratori della società bersaglio.

Può capitare che, a fronte di un socio che intende vendere la propria partecipazione, non vi sia collaborazione da parte della società nel mettere a disposizione del potenziale acquirente le informazioni richieste. Questo problema non si pone quando il socio è anche amministratore della società, potendo - in tale qualità - avere accesso diretto alle informazioni e, in linea di principio, trasmetterle ai terzi. In alcuni casi, però, il socio non riveste alcuna carica amministrativa.

Il problema del possibile conflitto fra socio e società deve allora essere affrontato dal socio esercitando il suo diritto d'informazione nei confronti della società. Mediante l'esercizio di tale diritto, il socio raccoglie il materiale da mettere poi a disposizione del potenziale acquirente. Sul punto va peraltro operata una distinzione fra la s.r.l. e la s.p.a.: come è noto, mentre nel primo tipo societario è riconosciuto un ampio diritto del quotista all'informazione (art. 2476, comma 2, c.c.) (6), nella s.p.a. manca una disposizione che preveda un così esteso diritto d'informazione dell'azionista. L'art. 2422 c.c. consente agli azionisti di fare poco: solo di esaminare il libro dei soci e quello delle adunanze e delle deliberazioni delle assemblee. Il legislatore tiene in considerazione la differente natura dei due tipi societari e, conseguentemente, struttura diversamente il diritto di informazione-controllo. In una società che si assume di norma con pochi soci, come la s.r.l., il diritto di controllo è riconosciuto con ampiezza; viceversa in un tipo societario come la s.p.a., che - in ipotesi - può presentare una compagine sociale ampia, viene maggiormente tutelata la riservatezza. Ne consegue che, mentre nella s.r.l., il quotista può agevolmente raccogliere le informazioni da dare al potenziale ac-

quirente, nella s.p.a. non è affatto pacifico che l'azionista possa conseguire tale risultato.

Nella s.p.a. il problema della mancanza di un ampio diritto di controllo-informazione dell'azionista può essere risolto ricostruendo un dovere d'informazione in capo agli amministratori derivante dal generale obbligo di comportarsi secondo buona fede nell'espletamento del mandato nell'interesse della società (7). Ne consegue che, laddove la richiesta del socio non sia contraria all'interesse sociale, i gestori vi devono dare seguito. Al fine di evitare danni in capo alla società, è peraltro sicuramente consigliabile far precedere la trasmissione d'informazioni dalla sottoscrizione di un accordo di riservatezza, con il quale il terzo si impegna a non divulgare e a non utilizzare ciò di cui viene a conoscenza.

Comunque anche nella s.r.l., pur in presenza di un ampio diritto di controllo del quotista stabilito direttamente dalla legge, possono sorgere conflitti fra il socio e gli amministratori in riferimento all'esercizio del diritto d'informazione quale strumento per consentire - poi - a terzi l'accesso a dati e notizie. Permettere a terzi l'accesso alla documentazione della società può essere rischioso nei casi in cui il terzo sia portatore d'interessi in conflitto con quelli della società, ad esempio nell'ipotesi in cui sia in corso un contenzioso oppure si tratti di un'impresa che svolge attività concorrenziale. Può pertanto capitare che gli amministratori si oppongano alla richiesta d'informazioni avanzata dal socio.

### Note:

(continua nota 5)

*l'ambito delle operazioni di acquisizione*, in *Contratti*, 2007, 1125 ss.; A. Camagni, *La due diligence nelle operazioni di acquisizione e valutazione di aziende*, in *Riv. dott. comm.*, 2008, 191 ss.; C. F. Giampaolino, *Ruolo della Due Diligence e onere di informarsi*, in *AIDA*, 2009, 29 ss.; L. Picone, *Trattative, due diligence ed obblighi informativi delle società quotate*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2004, I, 234 ss.; V. Sangiovanni, *Due diligence, trattative e fattispecie di responsabilità civile*, in *Danno resp.*, 2011, 801 ss.

(6) Sul diritto di controllo e informazione del quotista cfr. la monografia di R. Guidotti, *I diritti di controllo del socio nella s.r.l.*, Milano, 2007. V. inoltre, per limitarsi ad alcuni recenti contributi, P. Benazzo, *I controlli nella società a responsabilità limitata: singolarità del tipo od omogeneità della funzione?*, in *Riv. soc.*, 2010, 18 ss.; D. Cesiano, *Il (limitato?) diritto di consultazione del socio ex-amministratore nella s.r.l.*, in *Società*, 2010, 1131 ss.; A. Pisapia, *Il controllo del socio nella S.r.l.: oggetto, limiti e rimedi*, in *Società*, 2009, 505 ss.; V. Sangiovanni, *Diritto di controllo del socio di s.r.l. e autonomia statutaria*, in questa *Rivista*, 2008, 671 ss.; V. Sanna, *L'ambito di applicazione dei diritti di controllo spettanti ai "soci che non partecipano all'amministrazione" nella s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 155 ss.; F. Torroni, *Note in tema di poteri di controllo del socio nella s.r.l.*, in *Riv. not.*, 2009, II, 673 ss.

(7) Cfr., per questa impostazione, U. Tombari, *Problemi in tema di alienazione della partecipazione azionaria e attività di due diligence*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008, I, 70 ss.

Tornando a occuparci del caso *standard* (quello in cui non vi è alcun ostacolo interno nel mettere a disposizione del potenziale acquirente le informazioni sulla società), si può rilevare che - tradizionalmente - la documentazione oggetto di *due diligence* veniva predisposta in formato cartaceo e veniva resa accessibile per un certo lasso di tempo in un ambiente a tal fine predisposto (di qui l'espressione "*data room*"). In tempi recenti è più frequente la messa a disposizione delle informazioni in modalità virtuale, cui il compratore può accedere - sempre per un limitato lasso di tempo - per via elettronica.

La *due diligence* può avere un oggetto più o meno ampio a seconda dei casi: i tipi di verifica più comuni sono quelli finanziario, fiscale e legale. All'esito dell'attività di *due diligence*, viene generalmente preparata una relazione scritta - indirizzata al potenziale acquirente della partecipazione - nella quale vengono descritti i principali rischi che l'acquisto delle quote/azioni comporta.

Lo scopo della *due diligence* è duplice. Da un lato, essa ha finalità meramente informativa per l'acquirente: conoscere meglio le caratteristiche della società bersaglio. Da un altro lato la *due diligence* ha un obiettivo specifico, consistente nell'identificare i rischi che la *target* presenta. Una volta identificati tali rischi, spetta alle clausole del contratto di compravendita predisporre adeguata tutela. Vi è pertanto uno stretto legame fra l'attività di *due diligence* e il contenuto del successivo contratto.

L'attività di *due diligence* viene talvolta riflessa in un'apposita clausola del contratto di acquisizione. Grazie alla verifica preliminare sulla *target*, l'acquirente è venuto a conoscenza delle caratteristiche della società di cui vuole acquisire una partecipazione, comprese le criticità che la riguardano: ciò gli consente di determinare (e concordare con la controparte) il "giusto" prezzo della partecipazione. Il venditore non vuole che il compratore possa, successivamente al perfezionamento dell'acquisizione, attivare garanzie che gli permettono di conseguire un risarcimento (economicamente equivalente a una riduzione del prezzo). Al fine di conseguire un risultato del genere (per così dire di "stabilizzazione" del prezzo), il venditore insiste per l'inserimento in contratto di una clausola con la quale l'acquirente dichiara di avere effettuato accurati controlli sulla società e, al meglio delle sue conoscenze, di non avere riscontrato alcuna circostanza che gli potrebbe consentire di attivare una garanzia. Siffatta previsione impedisce comportamenti scorretti del compratore, il quale potrebbe in ipotesi - individuati in anticipo i vizi - tacere sui medesimi, per poi chiede-

re, appena perfezionato il contratto, il risarcimento.

### **3. Le garanzie più comuni nei contratti di compravendita di partecipazioni sociali**

È difficile fare un elenco delle garanzie normalmente contenute in un contratto di compravendita di partecipazione sociale: la prassi evidenzia considerevoli differenze da caso a caso. Molto dipende dalla competenza degli avvocati che assistono le parti. Rilevante è anche il livello di necessità, più o meno stringente, per una parte piuttosto che per l'altra di concludere velocemente il contratto: chi desidera giungere presto al perfezionamento dell'operazione tende a dare meno peso alle clausole di garanzia, le quali operano solo eventualmente.

Talvolta le clausole concernenti le garanzie sono scritte in modo particolarmente analitico: si tratta della tecnica contrattuale prediletta nei Paesi anglosassoni, dove i contratti si caratterizzano per essere particolarmente dettagliati. L'elencazione analitica delle garanzie è peraltro generalmente accompagnata oppure sostituita da clausole di chiusura con le quali si attesta un certo stato di fatto in modo sintetico. Con riferimento, ad esempio, alla materia del contenzioso, si può ripetere per ogni materia (ambientale, lavoro, rapporti con clienti e fornitori, ecc., ecc.) che non sussistono controversie fra la società e terzi; appare tuttavia più efficace limitarsi a una clausola generale che attesta l'assenza di qualsiasi lite.

Passando al contenuto delle clausole, una distinzione comune è quella fra le garanzie attinenti al "titolo" della partecipazione e le garanzie relative al "contenuto" della partecipazione.

Le clausole sul "titolo" sono quelle che si riferiscono direttamente alle caratteristiche della partecipazione e della *target* sotto il profilo societario: ad esempio il venditore garantisce di essere proprietario delle azioni o quote e che esse sono libere da qualsiasi diritto di terzi; oppure il venditore garantisce che la società è stata validamente costituita ed è validamente esistente secondo la legge nazionale che la disciplina. Le clausole sul titolo sono assolutamente usuali nei contratti di compravendita di partecipazioni sociali e il venditore difficilmente potrà rifiutarsi di concedere dette garanzie all'acquirente. Siffatte clausole non sono generalmente soggette a limitazioni quantitative all'eventuale risarcimento del danno: anche laddove esistano delle soglie alla responsabilità del venditore, esse non si applicano a questa tipologia di garanzie, troppo basilari per essere oggetto di qualsivoglia limitazione.

Decisamente più importanti nella prassi, e pertanto

oggetto di maggiori trattative (8), sono le garanzie relative al "contenuto" della partecipazione (attività e passività della società). Esse possono riguardare gli argomenti più diversi e variano da caso a caso, anche in dipendenza dal settore in cui la società è attiva.

Fra le garanzie più comuni nei contratti di acquisizione delle partecipazioni sociali si possono annoverare quelle in materia di bilancio (9). Legate alle garanzie sul bilancio si possono citare quelle in materia tributaria, consistenti essenzialmente nell'affermazione che la società ha sempre rispettato tutti i suoi obblighi di tipo fiscale (10). Sotto il profilo economico possono risultare importanti le garanzie in materia di rapporti di lavoro nonché di contribuzioni previdenziali e pensionistiche. Un altro gruppo di garanzie significative sono quelle relative ai rapporti contrattuali di cui è parte la società bersaglio (11). A seconda delle circostanze possono avere significativa rilevanza pratica le garanzie in materia di proprietà intellettuale. La garanzia ambientale è piuttosto frequente, soprattutto laddove la società svolga un'attività manifatturiera o - comunque - facilmente portatrice di inquinamento. Un'altra clausola comune riguarda la sussistenza di tutte le autorizzazioni e concessioni amministrative richieste per l'esercizio dell'attività. Il catalogo delle garanzie comprende infine, di norma, quella sul contenzioso, intesa come esclusione della sussistenza di liti in corso. Con l'attività di *due diligence* e con il contratto di compravendita l'acquirente cerca di assicurarsi contro i rischi conseguenti all'acquisto della partecipazione sociale, in particolare contro la probabilità, che - a seconda delle circostanze - può essere maggiore o minore, che si verifichi un danno in capo alla società. Tale documento ridurrebbe il valore della società e dunque, *pro quota*, anche delle azioni o quote acquisite. Laddove si sia verificato già prima della conclusione del contratto un certo danno (che dovrà allora, più correttamente, essere denominato "passività"), l'acquirente ne tiene conto *ex ante*, ossia nella determinazione del prezzo che è pronto a pagare per la partecipazione sociale. L'idea sottostante è che il compratore paga per le azioni o quote il "giusto" prezzo, cioè quello che riflette tutte le attività e passività che la società presenta al momento dell'acquisto.

Le garanzie contrattuali servono invece a tutelare l'acquirente rispetto a circostanze che non hanno ancora prodotto un danno al momento della sottoscrizione del contratto, ma che potrebbero produrlo nel prossimo futuro. Le probabilità, minori o maggiori, che subentri il documento dipendono ovvia-

mente dalle circostanze del caso concreto. Mediante le clausole di garanzia il venditore si impegna ad accollarsi i danni che dovessero subentrare qualora si verifichi in futuro, entro un ragionevole lasso di tempo, l'evento dedotto in contratto.

Alcune volte il pericolo che si verifichi un danno è particolarmente elevato. Nel corso della *due diligence* possono essere stati individuati dei rischi concreti che possono produrre, nel breve periodo, il nocumento temuto dall'acquirente. Si pensi al caso in cui sui terreni di proprietà della società nella quale si vuole acquisire una partecipazione siano in corso delle verifiche per il sospetto di danni ambientali che potrebbero, laddove confermati, implicare un obbligo risarcitorio della società oppure si pensi all'ipotesi in cui la società sia parte di un contenzioso in cui è convenuta in giudizio: se la causa verrà persa, la società sarà costretta a pagare una somma di danaro a un terzo. In casi del genere, il compratore

#### Note:

(8) Rimangono al di fuori dal presente approfondimento le questioni relative alla possibile responsabilità da trattative, che può essere fatta valere da una delle parti nel caso in cui l'altra parte violi il canone di buona fede sancito dall'art. 1337 c.c. Sulla materia della responsabilità da trattative cfr. di recente, in un'ottica di diritto comparato, E. A. Kramer, *Il recesso dalle trattative: uno schizzo comparatistico*, in *Resp. civ.*, 2011, 246 ss. (trad. di R. Omodei Salè). V. inoltre G. Afferni, *Responsabilità precontrattuale e rottura delle trattative: danno risarcibile e nesso di causalità*, in *Danno resp.*, 2009, 469 ss.; M. Capodanno, *Lettere di intenti, doveri in contrahendo e buona fede nelle trattative*, in *Riv. dir. priv.*, 2008, 305 ss.; C. Cavajoni, *Ingiustificato recesso dalle trattative e risarcimento del danno*, in *Contratti*, 2007, 315 ss.; G. Gigliotti, *Trattative, minute e buona fede. La responsabilità da condotta sleale*, in *Corr. mer.*, 2008, 302 ss.; G. Guerreschi, *Responsabilità precontrattuale: liberi di recedere dalle trattative ma fino a un certo punto*, in *Danno resp.*, 2006, 49 ss.

(9) Al contratto vengono generalmente allegati gli ultimi bilanci della società (oppure vengono preparati e allegati dei bilanci intermedi proprio al fine dell'acquisizione) e il venditore garantisce che tali bilanci sono completi, corrispondono al vero e danno una corretta rappresentazione della situazione economica, finanziaria e patrimoniale della società, assumendosi l'obbligo di risarcire il danno nel caso di difformità fra le risultanze di bilancio e la realtà delle cose. Le garanzie in materia di bilancio sono importanti anche ai fini della determinazione del prezzo di acquisto della società, in quanto normalmente il prezzo di acquisto si determina come somma del patrimonio netto della società e di un multiplo degli ultimi utili. Sulla garanzie di bilancio nei contratti di acquisizione cfr. R. Pistorelli, *Le garanzie "analitiche" sulle voci della situazione patrimoniale di riferimento*, in *Acquisizioni*, cit., 157 ss.

(10) Sulle garanzie fiscali cfr. A. Pedersoli, *Le garanzie fiscali, previdenziali ed ecologiche*, in *Acquisizioni*, cit., 147 ss.

(11) La garanzia generalmente concerne la validità dei contratti in corso nonché il fatto che essi non verranno meno a seguito dell'acquisizione. Al riguardo va segnalato che, talvolta, i contratti di cui è parte la società bersaglio contengono una clausola sul cambio di controllo, la quale legittima la controparte contrattuale della *target* a recedere dal contratto in caso di cambio della proprietà. Laddove il contratto fosse di considerevole significato economico, ciò potrebbe avere un notevole impatto negativo per l'acquirente.

ha individuato circostanze che potrebbero - a breve - determinare un danno. Non vi è al momento della conclusione del contratto un documento, ma le parti hanno consapevolezza che esso può presto realizzarsi. In una situazione del genere è difficile per l'acquirente insistere per una diminuzione del prezzo, in quanto il venditore argomenterà che il danno non si è ancora realizzato. Queste situazioni particolari (di rischio concreto e imminente) vengono generalmente risolte con una clausola di c.d. "indennità" (*indemnity*): si garantisce in contratto, con un'apposita pattuizione, che il venditore è tenuto a mantenere indenne il compratore con riferimento a qualsiasi pretesa di terzi legata a detto specifico evento. Le clausole di *indemnity*, proprio in quanto riferite a un pericolo di danno concreto e imminente, non sono assoggettate a limitazioni quantitative, diversamente dalle garanzie di tipo generico che andiamo ora a esaminare.

In aggiunta alle clausole di *indemnity*, i contratti di compravendita di partecipazioni sociali contengono di solito anche garanzie di tipo generico, atte a coprire pericoli di danno del tutto astratti nel momento in cui si sottoscrive il contratto. Si immagini il caso di una società svolgente attività manifatturiera, la quale - sulla base delle verifiche fatte in corso di *due diligence* - appare in regola con tutte le normative ambientali applicabili. L'acquirente può, ciò nonostante, insistere per l'inserimento in contratto di una clausola che garantisce tale stato di cose. Laddove, dopo l'acquisizione, risultasse che vi sono delle violazioni di tipo ambientale, la clausola potrà essere attivata dal compratore nei confronti del venditore al fine di ottenere il risarcimento del danno. Si tratta di clausole che coprono pericoli astratti, in cui il danno non solo non si è verificato ma - allo stato delle valutazioni delle parti - non è nemmeno probabile che si verifichi. In linea di principio il venditore non dovrebbe avere problemi a prestare il proprio consenso all'inserimento nel contratto di garanzie del genere, dal momento che è improbabile che l'evento dannoso si verifichi.

#### 4. La risoluzione e l'annullamento del contratto

Cosa succede nel caso una garanzia contrattuale offerta dal venditore all'acquirente in un contratto di compravendita di partecipazioni sociali non venga rispettata? I rimedi previsti in generale dalla legge in presenza di vizi del bene sono la risoluzione del contratto oppure la riduzione del prezzo (art. 1492, comma 1, c.c.). Il problema è che questi rimedi, dettati per la compravendita in generale (e non per il caso

particolare della compravendita di partecipazioni sociali), non sono di norma adatti alle esigenze dei soggetti coinvolti nelle acquisizioni societarie. Ciò vale specialmente per i rimedi "restitutori" (risoluzione del contratto, ma - come vedremo nel prosieguo - anche annullamento del medesimo).

Con riferimento alla *risoluzione* del contratto, si deve riflettere sul fatto che la relativa declaratoria avrebbe per effetto di porre nel nulla l'operazione di acquisizione. Ma le parti, se si muovono alla compravendita di una partecipazione, sono generalmente determinate a non tornare sui propri passi. Inoltre, dal momento che la risoluzione del contratto è un rimedio restitutorio, si dovrebbero ricreare le medesime condizioni precedenti all'acquisizione. Attesa la complessità dell'operazione, il rimedio risolutorio è generalmente poco adatto: le restituzioni richiederebbero tempi lunghi e costi elevati. Sotto alcuni profili un completo ripristino della situazione anteriore all'acquisizione può risultare impossibile, dal momento che l'impresa può - nel frattempo - avere subito significative modifiche non più reversibili. Volendo tracciare un parallelo, si pongono insomma nel contesto delle acquisizioni problemi simili a quelli che sussistono in materia di fusione. Qui il legislatore ha previsto espressamente che l'unico rimedio possibile è quello risarcitorio (art. 2504-*quater* c.c.) proprio perché la declaratoria d'invalidità della fusione implicherebbe restituzioni che, in realtà complesse come quella societaria, non sono ragionevolmente realizzabili (12).

In alternativa alla risoluzione del contratto, è possibile - per l'acquirente della partecipazione sociale - invocare l'*annullamento*.

L'annullamento può essere chiesto per dolo, quando il venditore ha volutamente dato informazioni non corrispondenti al vero oppure quando ha artatamente taciuto informazioni altrimenti determinanti per la prestazione del consenso dell'acquirente (art. 1439 c.c.) (13). Nella prassi risulta peraltro difficile

#### Note:

(12) In materia d'invalidità della fusione cfr. la monografia di P. Beltrami, *La responsabilità per danni da fusione*, Torino, 2008. V. inoltre V. Afferni, *Invalidità della fusione e riforma delle società di capitale*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 189 ss.; A. Colavolpe, *In tema di invalidità dell'atto di fusione*, in *Società*, 2008, 483 ss.; P. Lucarelli, *Rapporto di cambio incongruo, invalidità della fusione e rimedi: una relazione ancora da esplorare*, in *Riv. dir. comm.*, 2001, II, 269 ss.; L. Picone, *Invalidità della fusione e mezzi di tutela del socio*, in *Società*, 1999, 458 ss.; V. Sangiovanni, *Invalidità della fusione e risarcimento del danno*, in *Resp. civ.*, 2010, 379 ss.

(13) Cass. 12 gennaio 1991, n. 257, ha stabilito che il dolo quale causa di annullamento del contratto può consistere tanto nell'ingannare con notizie false quanto nel nascondere alla conoscenza altrui, con il silenzio o con la reticenza, fatti o circostanze decisive.

riuscire a ottenere l'annullamento del contratto per questa via, a causa delle difficoltà di provare il dolo del cedente (14). Una considerazione simile vale per il dolo incidente, che legittimerebbe non tanto l'annullamento del contratto quanto piuttosto il risarcimento del danno (art. 1440 c.c.) (15).

Dal punto di vista operativo è invece più frequente che chi agisce in giudizio chieda l'annullamento del contratto per errore, sulla base dell'assunto che le informazioni fornite dal venditore - pur senza dolo - hanno determinato in capo all'acquirente una falsa rappresentazione della realtà inducendolo a concludere un contratto che altrimenti non avrebbe concluso. Secondo le regole generali, si deve trattare di errore essenziale (art. 1429 c.c.) e riconoscibile (art. 1431 c.c.).

Esaminando la giurisprudenza in materia di annullamento dei contratti di compravendita di partecipazioni sociali, emerge come l'errore più ricorrente sia quello che concerne la consistenza patrimoniale della società bersaglio. L'acquirente della partecipazione sociale paga un prezzo che riflette, in primo luogo, il patrimonio netto della società (attività dedotte le passività) e, in secondo luogo, generalmente un premio per il conseguimento della maggioranza (tale "premio" normalmente consiste in un multiplo degli utili realizzati nell'ultimo esercizio). La consistenza patrimoniale della società è dunque il dato di partenza che serve al compratore per "calcolare" il prezzo della partecipazione sociale. In questo contesto si possono verificare degli errori, tali da alterare la libera prestazione del consenso dell'acquirente. Si immagini il caso in cui viene ritenuto sussistere il capitale sociale, che è invece andato - in tutto o in parte - perso, oppure l'ipotesi che il patrimonio netto della società sia inferiore rispetto a quanto assunto. Se, diversamente da quanto affermato dal venditore, il capitale e/o il patrimonio non sussistono come promesso, l'acquirente subisce un danno, consistente nel fatto di pagare un prezzo eccessivo rispetto al valore assunto della partecipazione.

Bisogna però evidenziare che la giurisprudenza è titubante nel concedere il rimedio dell'annullamento del contratto per errore nel caso di una valutazione sbagliata da parte dell'acquirente sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale della società bersaglio. Come vedremo analizzando alcuni dei più recenti precedenti in materia, l'annullamento può essere ottenuto solo in presenza di un'apposita ed espressa garanzia in contratto sulla consistenza patrimoniale della società, non invece quando tale garanzia è mancante. In altre parole, la cessione pura e

semplice di quote o azioni non implica alcuna garanzia sulle caratteristiche della società sottostante. Se l'acquirente desidera una tale garanzia, deve farla rilasciare appositamente nel contratto di compravendita.

Fra i più recenti interventi della giurisprudenza di legittimità sul problema dell'annullamento del contratto di compravendita di partecipazioni sociali può essere segnalata una sentenza della Corte di cassazione del 2008, secondo cui l'errore sulla valutazione economica di una partecipazione sociale non rientra nella nozione di errore di fatto idoneo a giustificare una pronuncia di annullamento del contratto, in quanto il difetto di qualità della cosa deve attenersi solo ai diritti e obblighi che il contratto in concreto sia idoneo ad attribuire, e non al valore economico del bene oggetto del contratto, che afferisce alla sfera dei motivi in base ai quali la parte si è determinata a concludere un determinato accordo, sfera non tutelata con lo strumento dell'annullabilità, non essendo riconosciuta dall'ordinamento alcuna tutela rispetto al cattivo uso dell'autonomia contrattuale e all'errore sulle proprie personali valutazioni, delle quali ciascuno dei contraenti assume il rischio (16). Si trattava di un caso in cui mancava nel contratto una specifica garanzia contrattuale circa la consistenza patrimoniale della società.

Non diversa è stata la soluzione fatta propria da una sentenza della Corte di cassazione di poco precedente (del 2007), la quale è partita dalla considerazione che la cessione delle azioni di una società di capitali ha come "oggetto immediato" la partecipazione sociale e solo quale "oggetto mediato" la quota parte del patrimonio sociale che tale partecipazione rappresenta (17). Con riguardo alle azioni di società, le qualità delle stesse che, secondo il comune apprezzamento, devono ritenersi determinanti del consenso,

**Note:**

(14) Si veda, ad esempio, Cass. 12 giugno 2008, n. 15706, la quale ha ritenuto che non fosse stata data la prova che il venditore della partecipazione aveva fornito informazioni false all'acquirente, rigettando pertanto la domanda di annullamento del contratto per dolo.

(15) Cass. 19 luglio 2007, n. 16031, in *Giur. comm.*, 2008, II, 103 ss., con nota di A. Tina; in *Giur. comm.*, 2008, II, 1176 ss., con nota di F. Parmeggiani; in *Giur. it.*, 2008, 365 ss., con nota di L. Renna, ha affermato che le false o omesse indicazioni di fatti possono comportare l'obbligo per il contraente mendace o reticente di risarcire il danno, ove la controparte si sarebbe comunque determinata a concludere l'affare ma a condizioni diverse.

(16) Cass. 12 giugno 2008, n. 15706.

(17) Cass. 19 luglio 2007, n. 16031, in *Giur. comm.*, 2008, II, 103 ss., con nota di A. Tina; in *Giur. comm.*, 2008, II, 1176 ss., con nota di F. Parmeggiani; in *Giur. it.*, 2008, 365 ss., con nota di L. Renna.

devono limitarsi a quelle che attengono alla funzione tipica delle azioni, e cioè all'insieme delle facoltà e dei diritti che esse conferiscono al loro titolare nella struttura della società, senza alcun riguardo al loro valore di mercato. La disciplina di legge si ferma all'oggetto immediato (e cioè alle azioni oggetto del contratto), mentre non si estende alla consistenza e al valore dei beni costituenti il patrimonio, a meno che l'acquirente, per conseguire tale risultato, non abbia fatto ricorso a un'espressa clausola di garanzia, frutto dell'autonomia contrattuale, che consente alle parti di rafforzare, diminuire o escludere convenzionalmente la garanzia, in modo tale da ricollegare esplicitamente il valore delle azioni al valore dichiarato del patrimonio sociale. La Cassazione ne fa conseguire che l'errore sul valore della società, in assenza di apposita clausola in tal senso, non costituisce errore essenziale in grado di determinare l'annullamento del contratto. In caso di compravendita di azioni di una società - che si assume stipulata a un prezzo non corrispondente al loro effettivo valore - senza che il venditore abbia prestato alcuna garanzia in ordine alla situazione patrimoniale della società stessa, il valore economico dell'azione non rientra fra le qualità di cui all'art. 1429, n. 2, c.c., relativo all'errore essenziale. Pertanto non è configurabile un'azione di annullamento della compravendita basata su una pretesa revisione del prezzo tramite la revisione di atti contabili (bilancio e conto profitti e perdite) per dimostrare quello che altro non è che un errore di valutazione da parte dell'acquirente, anche quando il bilancio della società pubblicato prima della vendita sia falso e nasconda una situazione tale da rendere applicabili le norme in materia di riduzione e perdita del capitale sociale. La posizione assunta dalla Corte di cassazione in questa sentenza è particolarmente forte in quanto non fa bastare nemmeno la falsità del bilancio per ottenere l'annullamento del contratto di compravendita (18).

Alla luce di questi orientamenti giurisprudenziali, l'acquirente che voglia adeguatamente garantirsi deve insistere per l'inserimento - nel contratto di compravendita della partecipazione sociale - di un'apposita clausola sulla consistenza patrimoniale della società bersaglio. La prassi contrattuale mostra che tali pattuizioni sono del tutto comuni.

### 5. La riduzione del prezzo e il risarcimento del danno

Anche la *riduzione del prezzo* (art. 1492 c.c.) non costituisce di norma un rimedio adeguato al contesto delle acquisizioni societarie, in quanto è ragionevole assumere che il venditore si determini all'opera-

zione facendo affidamento sulla valutazione della partecipazione che è stata concretamente effettuata, senza alcuna intenzione di rivedere *ex post* al ribasso il prezzo. In altre parole, il rischio che il venditore non vuole correre è quello che il compratore eccipisca violazioni di garanzie, subito dopo la conclusione del contratto, al fine di ottenere l'indebita restituzione di parte del prezzo pagato per la quote o azioni. Bisogna dire che, dal punto di vista strettamente economico, riduzione del prezzo e risarcimento del danno si assomigliano molto. Si supponga che la partecipazione venga venduta per 1.000.000 di euro e che, successivamente, venga chiesto un risarcimento di 100.000 euro: una volta che questa somma è stata restituita dal venditore all'acquirente, è come se il reale prezzo di acquisto della partecipazione ammonti - complessivamente - a 900.000 euro. L'effetto economico del risarcimento del danno consiste in una riduzione del prezzo di acquisto.

Nella prassi contrattuale è comune prevedere, per il caso di violazione delle garanzie contrattuali, il solo obbligo di risarcire il danno patito dall'acquirente. Vi è in contratto, normalmente, una clausola che esclude l'azionabilità di rimedi diversi da quello del risarcimento del danno, impedendo in particolare la possibilità di ottenere la risoluzione del contratto e il suo annullamento. La clausola con cui si ottiene questo risultato è quella dell'"*exclusive remedy*" (rimedio esclusivo). In altre parole il contratto, dopo avere indicato quali sono le garanzie offerte dal venditore e avere stabilito che in caso di loro violazione spetta il risarcimento del danno, prevede che l'acquirente non può far valere alcun altro rimedio.

Le categorie di danno che il debitore può essere chiamato a risarcire sono varie. Il venditore ha invece interesse a limitare le tipologie di nocumento

#### Nota:

(18) Per quanto riguarda la giurisprudenza di merito si può segnalare Trib. Roma 16 aprile 2009, in *Società*, 2010, 1203 ss., con nota di A. Fusi, il quale ha deciso che il contratto di cessione di quote sociali è annullabile quando vi sia stata da parte del cedente una specifica promessa circa la consistenza patrimoniale della società delle cui quote si tratta. Secondo l'autorità giudiziaria romana qualità della cosa è tutto ciò che ne possa consentire un migliore e più redditizio godimento ed è perciò plausibile che la solidità dell'impresa sociale, riflettendosi sul valore e sulla redditività della quota, costituisca una qualità di tale quota. Nel caso di specie era stata data un'espressa garanzia in merito alla consistenza patrimoniale della società, rivelatasi invece difforme da quanto dichiarato: in particolare la gravissima situazione debitoria della società aveva determinato la perdita dell'intero capitale sociale, mentre il cedente aveva dichiarato che tale capitale era esistente. Il caso affrontato dal Tribunale di Roma si differenzia da quello oggetto delle sentenze della Corte di cassazione proprio per il fatto che, nella fattispecie decisa dall'autorità giudiziaria romana, vi era un'apposita clausola sulla consistenza patrimoniale della società.



richiedibili dall'acquirente. Nelle trattative è pertanto usuale assistere a discussioni sui tipi di danno che il cedente assume l'obbligo di risarcire in caso di violazione delle garanzie.

Al riguardo la distinzione più importante è quella fra danno emergente e lucro cessante (art. 1223 c.c.), laddove - evidentemente - il venditore cercherà di limitare la sua responsabilità alla prima voce. Il problema del lucro cessante può risultare rilevante nel contesto delle acquisizioni sotto due profili: da un lato l'acquirente paga generalmente una somma a titolo di premio per l'acquisto della partecipazione (e ciò sulla base dell'assunto che la società sarà in grado di produrre utili anche in futuro), dall'altro lato il compratore mira comunque - indipendentemente dall'eventuale previsione di un prezzo di acquisto legato agli utili - a ottenere in futuro guadagni ancora maggiori grazie alla partecipazione che acquista (ad esempio grazie al raggiungimento di sinergie con imprese già detenute). Il rischio economico connesso a una responsabilità civile da lucro cessante può pertanto risultare particolarmente grave per il venditore.

Se si verifica una circostanza che legittima la richiesta di risarcimento del danno, l'acquirente - in assenza di clausole derogatorie, e dunque sulla base della disposizione generale del codice civile - potrebbe insistere per ottenere non solo il danno emergente, ma anche il lucro cessante. Si immagini il caso di un terreno comprato nel contesto dell'acquisizione, che si rivela poi essere inquinato e che richiede 100.000 euro di costi di bonifica; si immagini altresì che i lavori di bonifica impongano la chiusura dello stabilimento per 15 giorni, determinando mancati guadagni per 200.000 euro. A seconda di come sarà strutturata la clausola, l'acquirente potrà ottenere il risarcimento solo della perdita subita (100.000 euro) oppure anche del mancato guadagno (altri 200.000 euro). Di qui l'interesse del cedente a limitare in contratto la risarcibilità al solo danno emergente.

## 6. La durata delle garanzie

Nella prassi è raro che il venditore sia disponibile a offrire garanzie senza limitazione alcuna nel contratto di compravendita di partecipazioni sociali; è invece del tutto usuale che si inseriscano in contratto diversi limiti. Esistono delle tecniche contrattuali per limitare l'ampiezza della responsabilità del venditore derivante dalla violazione di garanzie.

Un primo modo per limitare la responsabilità del venditore ha a che fare con il fattore "tempo".

Le garanzie sono contenute nel contratto di com-

pravendita e dunque, in linea di principio, attestano circostanze sussistenti al momento della sottoscrizione di tale contratto. Il problema è che, di norma, il contratto non produce l'immediato effetto di trasferimento della titolarità delle partecipazioni, avendo effetti meramente obbligatori: con il contratto preliminare le parti si obbligano, al ricorrere di determinate condizioni, a concludere - in un momento futuro - il contratto definitivo di trasferimento delle partecipazioni. L'esigenza di separare i due momenti nasce dal fatto che normalmente occorre un certo tempo intermedio per porre in essere tutti gli adempimenti necessari alla realizzazione dell'operazione (il più frequente motivo per la separazione dei due passaggi è la necessità di ottenere, nel frattempo, il via-libera delle autorità *antitrust*). Alla sottoscrizione del contratto preliminare ci si riferisce usualmente con l'espressione inglese di "*signing*" (sottoscrizione), mentre al perfezionamento del contratto di trasferimento delle partecipazioni ci si riferisce con l'espressione di "*closing*" (perfezionamento o chiusura dell'operazione). Fra la conclusione del contratto di compravendita e l'atto notarile può passare un certo lasso di tempo (talvolta anche alcuni mesi). Mentre il venditore ha interesse a limitare la portata delle sue garanzie al momento della sottoscrizione del contratto, l'acquirente vorrebbe che tali garanzie sussistessero anche nel successivo momento in cui l'operazione si perfeziona con l'atto di trasferimento e il pagamento del prezzo. Generalmente il problema viene risolto nel senso di distinguere fra le dichiarazioni il cui contenuto dipende dal fatto del venditore e quelle che ne sono indipendenti: nel primo caso il venditore può garantire un certo fatto fino al *closing*, nel secondo caso solo fino al *signing*.

È comune, nei contratti di compravendita delle partecipazioni sociali, prevedere la durata delle garanzie (19). Evidentemente venditore e acquirente, sul punto, hanno interessi contrapposti, volendo il cedente garanzie più brevi possibili e il compratore garanzie più lunghe possibili. Al riguardo è utile la distinzione fra le garanzie attinenti al titolo (come la titolarità della partecipazione in capo al venditore e l'assenza di pesi sulla medesima) e le altre garanzie: per la prima tipologia di garanzia il venditore non ha difficoltà a prevedere termini di durata particolarmente lunghi; nel caso invece delle altre garanzie, il

### Nota:

(19) In materia di durata delle garanzie nei contratti di acquisizione cfr. S. Erede, *Durata delle garanzie e conseguenze della loro violazione*, in *Acquisizioni*, cit., 199 ss.

cedente tende a limitare il più possibile la loro durata. Nella prassi si concordano generalmente durate variabili fra i 12 e i 36 mesi. Per limitare la durata della garanzia il venditore invoca frequentemente l'argomento che, dopo la redazione del primo bilancio, l'acquirente non può non avere scoperto le circostanze che possono dare adito all'attivazione delle garanzie e dunque, se intende avvalersene, deve farlo subito. Le esigenze del compratore vanno insomma temperate con quelle del venditore che, decorso un ragionevole lasso di tempo, vuole essere sicuro di non essere chiamato in responsabilità in relazione a una partecipazione ormai ceduta.

### 7. Le clausole limitative dell'obbligo risarcitorio

La responsabilità del venditore di una partecipazione sociale viene di norma limitata in contratto sotto il profilo quantitativo.

Una clausola che limita l'ampiezza dell'obbligo risarcitorio del venditore è la clausola c.d. "*de minimis*". Tale clausola consiste nel prevedere che il venditore non è tenuto a indennizzare l'acquirente nei casi in cui il danno non raggiunga una determinata soglia minima (si supponga 10.000 euro): la clausola fissa dunque un limite sotto il quale il compratore è tenuto a subire in proprio il danno, senza potersi rivalere sulla controparte. Tale tipologia di clausole trova la propria ragion d'essere in un giudizio di proporzionalità: a fronte di operazioni d'ingente valore, sarebbe disdicevole che le parti - perfezionata l'acquisizione - iniziassero a litigare con riferimento a questioni bagatellari. Una clausola "*de minimis*" ben redatta deve specificare cosa debba succedere quando la soglia prevista sia superata. Si supponga, nell'esempio fatto, che il danno ammonti a 30.000 euro. In contratto si dovrà specificare se l'acquirente è legittimato a chiedere tutto tale danno (30.000 euro) oppure solo la parte che supera la soglia (e, dunque, nell'esempio fatto potranno essere chiesti 20.000 euro, dovendosi detrarre da 30.000 euro 10.000 euro).

Talvolta alla clausola "*de minimis*" si aggiunge, nei contratti di compravendita di partecipazioni sociali, la clausola c.d. "*basket*" (letteralmente "cesto", o - più tecnicamente - soglia collettiva). Con questa pattuizione si prevede che il risarcimento del danno potrà essere chiesto dall'acquirente al venditore solo se la somma delle singole voci di nocumento supera una seconda soglia (si supponga di 100.000 euro). Ad esempio, nel caso di un singolo danno del valore di 60.000 euro, in presenza di una clausola "*basket*" la garanzia - pur superando il limite minimo di

10.000 euro - non può essere attivata, a meno che non venga attivata insieme a una seconda pretesa di risarcimento che, unitamente alla prima, supera la soglia collettiva. Se per esempio vengono avanzate due richieste (una prima di 60.000 euro e una seconda sempre di 60.000 euro), allora ambedue i limiti previsti in contratto sono raggiunti. Anche nel caso di clausola "*basket*" va opportunamente previsto nel contratto se l'acquirente sia tenuto a risarcire tutto il danno oppure solo la parte che supera la seconda soglia.

L'effetto congiunto di una prima soglia "*de minimis*" e di una seconda soglia "*basket*" è che il venditore risponde solo per un danno singolo particolarmente grave (nell'esempio fatto: 100.000 euro) oppure per la somma di più danni non particolarmente gravi, ma nemmeno irrisori (nell'esempio fatto: tanti danni di almeno 10.000 euro che raggiungano complessivamente la soglia di 100.000 euro).

Una terza tipologia di clausola ricorrente nei contratti di acquisizione consiste in una soglia massima (*cap*) alla responsabilità patrimoniale del venditore: con apposita pattuizione si prevede che la responsabilità del venditore non potrà in nessun caso superare un certo importo. Tale somma ammonta generalmente a una cifra variabile fra il 10% e il 30% del prezzo di acquisto della partecipazione. Di norma in contratto si distingue fra le garanzie relative al "titolo" e le altre garanzie. Alle prime garanzie (ad esempio quelle relative alla titolarità della partecipazione in capo al venditore e al fatto che essa è libera da pesi) non si applica alcun *cap*. In questo caso l'obbligo risarcitorio potrebbe essere addirittura superiore al prezzo di acquisto della partecipazione (altrimenti si prevede una soglia massima corrispondente al prezzo di acquisto). Invece per le garanzie diverse da quelle attinenti al "titolo" è usuale prevedere un valore massimo dell'ammontare del danno risarcibile.

Nei contratti di compravendita di partecipazioni sociali si rinvengono poi, con maggiore o minore frequenza, altre clausole che producono l'effetto di limitare la responsabilità patrimoniale del venditore nei confronti dell'acquirente.

Una clausola frequente è quella che prevede che il venditore risponda solo nel caso di "importanti" (*material*) violazioni delle garanzie che offre. Il problema di questa pattuizione è l'indeterminatezza, che tende a portare a contrasti fra le parti nella sua interpretazione. Non appena, difatti, l'acquirente dovesse azionare una garanzia, la prima eccezione sollevata dal venditore sarebbe proprio quella che l'asserita inosservanza non può reputarsi importante. Al fine di evitare lunghe discussioni e contenzio-

si, è consigliabile che le parti determinino già in contratto (ad esempio in sede di definizioni) il significato di "importanza" (*materiality*). La clausola di materialità va di pari passo con le clausole che limitano quantitativamente l'obbligo risarcitorio del venditore: scrivere in contratto che il venditore non risponde per danni inferiori ai 10.000 euro non vuol dire altro che introdurre, con parole diverse, una soglia di materialità. Dal punto di vista operativo è certamente meglio indicare concretamente il limite di valore oltre il quale può essere azionata una garanzia piuttosto che introdurre clausole vaghe sull'importanza della violazione. Un'altra modalità per limitare l'obbligo di risarci-

mento del venditore è quello di escludere la sua responsabilità laddove terzi possano essere ritenuti responsabili per il fatto dedotto in contratto. Il caso tipico è quello delle assicurazioni che potrebbero coprire il danno subito dall'acquirente. In questa ipotesi il compratore non può agire in giudizio nei confronti del venditore, dal momento che il danno viene coperto dall'assicurazione. Queste clausole possono essere strutturate nel senso che l'acquirente non può agire in alcun modo nei confronti del cedente quando sussiste una pretesa nei confronti dell'assicuratore oppure nel senso che può agire solo per la parte di danno che non è coperta dall'assicurazione.

**LIBRI**

COLLANA: **Monografie Corriere giuridico**  
diretta da V. Carbone

## Il contratto preliminare nella giurisprudenza

**Questioni applicative e forme di tutela**

di *Michele Ruvolo*

Il volume esamina le posizioni della giurisprudenza relative: al **contenuto**, alla **forma** ed agli **effetti** del preliminare; alla **distinzione** tra questo ed il **patto di prelazione** ed il **contratto di opzione**; alle caratteristiche del preliminare ad effetti anticipati ed alle varie conformazioni che nella pratica negoziale il preliminare può assumere (per persona da nominare, a favore di terzo eventualmente da designare o con clausola di consenso preventivo alla cessione).

Grande spazio viene poi riservato alle varie **forme di tutela** riconosciute al **promissario acquirente** ed al **promittente venditore**, prima fra tutte quella dell'esecuzione specifica di cui all'art. 2932 c.c., esaminata in tutti i suoi aspetti pratici.

L'analisi si sposta successivamente sulle **altre forme di tutela** di cui dispongono le parti, compresi i rimedi spesso meno considerati ma aventi comunque un'evidente rilevanza pratica (si pensi a quelli di cui agli artt. 1482 e 1489 c.c., alla **rescissione per lesione**, alla **fissazione giudiziale di un termine**, allo **scioglimento dal contratto da parte del curatore falli-**

**mentare** ed alla **risoluzione per mutuo dissenso** in caso di esclusione della ricorrenza di un grave inadempimento di una delle parti).

Infine, fatto un quadro sulla **trascrizione del preliminare**, si affronta l'intricata questione dei rapporti e della compatibilità tra **meccanismi caducatori** e **rimedi risarcitori** nonché tra domanda risarcitoria e domanda restitutoria.

L'obiettivo del volume è quello di soddisfare le **esigenze del professionista**, coniugando quanto può servire all'operatore del diritto - particolarmente interessato agli **aspetti pratici e applicativi** - con quanto maggiormente susciti l'attenzione di chi rivolga il suo interesse prevalentemente ai **profilati sistematici e teorici**.

Ipsoa 2011, Euro 28,00

**Per informazioni e acquisti**

- **Servizio Informazioni Commerciali**  
(tel. 02.82476794 - fax 02.82476403)
- **Agente Ipsoa di zona** ([www.ipsoa.it/agenzie](http://www.ipsoa.it/agenzie))
- <http://shop.wkl.it/ipsoa>



