

# INDICE-SOMMARIO

## CAPITOLO PRIMO

### L'ALIENAZIONE DELLA PARTECIPAZIONE TOTALITARIA O DI "CONTROLLO" TRA VENDITA DEL PATRIMONIO E VENDITA DELLE SOLE QUOTE: LE CLAUSOLE DI RAPPRESENTAZIONE E GARANZIA

#### Sezione Prima

##### *Il problema, la struttura dell'operazione e la natura delle clausole di rappresentazione e garanzia*

1. L'alienazione della partecipazione totalitaria o di «controllo» in una società di capitali . . . . .	2
2. Le clausole di garanzia: significato e funzione . . . . .	8
3. (Segue) Classificazione delle pattuizioni più diffuse . . . . .	20
4. La struttura dell'operazione. <i>Due diligence</i> e approvazione del contratto da parte dell'organo di gestione . . . . .	26
5. (Segue) Contratto preliminare di trasferimento delle partecipazioni ed effetti sulle clausole di garanzia . . . . .	33
6. (Segue) I meccanismi di legittimazione a far valere le clausole di garanzia: contratto per persona da nominare, consenso anticipato alla cessione del contratto preliminare e contratto preliminare a favore di terzo . . . . .	40
7. Le clausole di garanzia in senso stretto: in particolare le c.d. clausole di rappresentazione. L'evoluzione del <i>common law</i> . . . . .	48
8. (Segue) Natura delle <i>representations</i> ed effetti della loro violazione: responsabilità da dichiarazioni inesatte . . . . .	59
9. (Segue) Diversità degli effetti delle clausole di rappresentazione rispetto alle clausole di garanzia . . . . .	65
10. Le c.d. <i>legal warranties</i> : funzione e limiti all'autonomia privata nel quadro delle disposizioni in materia di compravendita . . . . .	71
11. (Segue) Critica alla tesi prevalente: necessità di distinguere i difetti del diritto trasferito e i vizi della cosa; applicazione dell'art. 1489 c.c. e conseguenze della soluzione accolta. . . . .	82
12. (Segue) L' <i>aliud pro alio</i> nel caso di trasferimento della partecipazione di controllo . . . . .	87
13. Natura delle clausole più discusse: le c.d. <i>business warranties</i> . Critica alla tesi che le riconduce a promesse di qualità (art. 1497 c.c.) . . . . .	91

TUTTE LE COPIE DEVONO RECARE IL CONTRASSEGNO DELLA S.I.A.E.

© Copyright Dott. A. Giuffrè Editore, S.p.A. Milano - 2006

La traduzione, l'adattamento totale o parziale, la riproduzione con qualsiasi mezzo (compresi i microfilm, i film, le fotocopie), nonché la memorizzazione elettronica, sono riservati per tutti i Paesi.

Tipografia «MORI & C. S.p.A.» - 21100 Varese - Via F. Guicciardini 66

14. (Segue) Ulteriori critiche: incorporalità dell'oggetto ed origine delle clausole in esame . . . . .	98
15. Critica alla tesi dei patti autonomi, dell' <i>aliud pro alio</i> e dei contratti collegati. . . . .	104
16. Critica alla tesi che configura le clausole di garanzia quali «parte integrante della prestazione traslativa». Le clausole sono prestazioni accessorie del contratto. . . . .	110
17. (Segue) Nozione di clausola di garanzia . . . . .	114
18. Promessa del fatto del terzo e garanzia di indennizzo: analogie e differenze . . . . .	123

## Sezione Seconda

*La disciplina applicabile alle clausole di garanzia.**Le pattuizioni « incomplete »*

1. La disciplina delle clausole: in particolare la rilevanza di eventi straordinari o imprevedibili che alterano il valore delle prestazioni. Inesigibilità della prestazione di garanzia ed esclusione del carattere aleatorio del contratto . . . . .	129
2. (Segue) Eventi sopravvenuti dopo la conclusione del contratto definitivo. . . . .	138
3. (Segue) La rilevanza della presupposizione nel contratto di vendita contenente le clausole di garanzia . . . . .	142
4. Applicazione di norme relative al contratto di compravendita e di assicurazione alle clausole di garanzia « incomplete » . . . . .	149
5. (Segue) L'indennizzo: diversità dal risarcimento e sua determinazione in assenza di previsione pattizia. . . . .	156
6. Posizione dei contraenti nel periodo di durata delle clausole di garanzia e rilevanza dell'obbligo di esecuzione del contratto secondo buona fede . . . . .	164
7. Prescrizione e decadenza; natura dei termini convenzionali . . . . .	168
8. Vendita del contratto e vendita delle partecipazioni: effetti sulle clausole di garanzia; trasferimento delle sole clausole di garanzia. . . . .	176
9. Il contratto contenente le clausole di garanzia è una compravendita: profili di disciplina. . . . .	180
10. (Segue) Accessorietà delle prestazioni di garanzia e conclusioni . . . . .	187

## CAPITOLO SECONDO

LE CLAUSOLE PIÙ DIFFUSE:  
PATTUZIONI DI AMMINISTRAZIONE  
E PATRIMONIALI-REDDITUALI

1. Le clausole di amministrazione interinale nelle società per azioni . . . . .	193
2. (Segue) La violazione delle clausole di amministrazione. . . . .	204
3. Le clausole di «trasferimento anticipato» nella gestione della società. . . . .	211

4. Le clausole di amministrazione interinale nelle società a responsabilità limitata dopo la riforma del diritto societario: cenni . . . . .	215
5. I patti di rinuncia all'azione di responsabilità <i>ex art.</i> 2393 c.c. e di manleva a favore degli amministratori: problemi di validità. . . . .	219
6. (Segue) Redazione delle clausole e manleva a favore degli amministratori per l'azione dei creditori sociali . . . . .	226
7. (Segue) Esecuzione in forma specifica delle clausole di rinuncia ad esercitare l'azione sociale di responsabilità: pattuizione a favore di terzo? . . . . .	231
8. Le <i>business warranties</i> : la garanzia sintetica di bilancio espressa o implicita . . . . .	239
9. (Segue) La c.d. <i>material adverse change clause</i> o <i>material adverse effect clause</i> . La garanzia di patrimonio netto . . . . .	249
10. La garanzia sulle sopravvenienze passive: sua interpretazione nella giurisprudenza e proposta di soluzione . . . . .	257
11. (Segue) Il problema delle sopravvenienze attive . . . . .	264
12. (Segue) Concorso tra clausole di garanzia sintetica e sulle sopravvenienze. Esclusione di una garanzia implicita sulle sopravvenienze . . . . .	268
13. Le garanzie analitiche sulle poste attive del bilancio: in particolare sui crediti, sul magazzino, sui beni della società . . . . .	271
14. (Segue) Clausole ulteriori molto diffuse . . . . .	279
15. La garanzia relativa alla redditività della società e la compensazione tra prezzo e indennizzo. . . . .	288

## CAPITOLO TERZO

I PATTI DI INDENNIZZO, LE CLAUSOLE  
A FAVORE DEL VENDITORE  
E GLI EFFETTI DELLA *DUE DILIGENCE*

1. I patti di <i>indemnity</i> ed il <i>price adjustment</i> . «Concorso» dei rimedi di diritto comune (dolo e responsabilità precontrattuale) con le clausole di garanzia . . . . .	297
2. (Segue) Il problema del beneficiario dell'indennizzo. Applicazione dell'art. 1384 c.c. e limiti di validità delle clausole con riferimento all'art. 1229 c.c. . . . .	307
3. Le clausole di garanzia a favore del venditore: la clausola di informazione e di gestione delle sopravvenienze . . . . .	316
4. (Segue) La franchigia, la c.d. <i>de minimis</i> ed il <i>cap</i> . . . . .	320
5. La limitazione della portata delle clausole attraverso la formulazione della <i>best knowledge</i> . Omissione di informazioni da parte del venditore . . . . .	327
6. <i>Due diligence</i> esperita dal compratore e conoscenza di determinate circostanze: effetti sulle clausole di rappresentazione e garanzia . . . . .	332
7. (Segue) La <i>disclosure letter</i> e gli allegati al contratto . . . . .	341
8. Mancato esperimento della <i>due diligence</i> . . . . .	345

9. (Segue) <i>Due diligence</i> incompleta: limitazione della responsabilità del venditore? . . . . .	350
10. <i>Check list</i> , applicazione dei principi in materia assicurativa e obbligo di informazione del venditore . . . . .	357
11. La vendita parziale del pacchetto totalitario o di controllo: trasferimento di una quota, con opzione di vendita o acquisto delle partecipazioni residue. Rilevanza della <i>due diligence</i> in queste ipotesi . . . . .	361

## CAPITOLO PRIMO

L'ALIENAZIONE DELLA PARTECIPAZIONE  
TOTALITARIA O DI "CONTROLLO" TRA VENDITA  
DEL PATRIMONIO E VENDITA DELLE SOLE QUOTE:  
LE CLAUSOLE DI RAPPRESENTAZIONE E GARANZIA

*Sezione Prima*

IL PROBLEMA, LA STRUTTURA DELL'OPERAZIONE  
E LA NATURA DELLE CLAUSOLE  
DI RAPPRESENTAZIONE E GARANZIA

1. L'alienazione della partecipazione totalitaria o di «controllo» in una società di capitali. — 2. Le clausole di garanzia: significato e funzione. — 3. (Segue) Classificazione delle pattuizioni più diffuse. — 4. La struttura dell'operazione. *Due diligence* e approvazione del contratto da parte dell'organo di gestione — 5. (Segue) Contratto preliminare di trasferimento delle partecipazioni ed effetti sulle clausole di garanzia. — 6. (Segue) I meccanismi di legittimazione a far valere le clausole di garanzia: contratto per persona da nominare, consenso anticipato alla cessione del contratto preliminare e contratto preliminare a favore di terzo. — 7. Le clausole di garanzia in senso stretto: in particolare le c.d. clausole di rappresentazione. L'evoluzione del *common law*. — 8. (Segue) Natura delle *representations* ed effetti della loro violazione: responsabilità da dichiarazioni inesatte. — 9. (Segue) Diversità degli effetti delle clausole di rappresentazione rispetto alle clausole di garanzia. — 10. Le c.d. *legal warranties*: funzione e limiti all'autonomia privata nel quadro delle disposizioni in materia di compravendita. — 11. (Segue) Critica alla tesi prevalente: necessità di distinguere i difetti del diritto trasferito e i vizi della cosa; applicazione dell'art. 1489 c.c. e conseguenze della soluzione accolta. — 12. (Segue) *L'aliud pro alio* nel caso di trasferimento della partecipazione di controllo. — 13. Natura delle clausole più discusse: le c.d. *business warranties*. Critica alla tesi che le riconduce a promesse di qualità (art. 1497 c.c.). — 14. (Segue) Ulteriori critiche: incorporalità dell'oggetto ed origine delle clausole in esame. — 15. Critica alla tesi dei patti autonomi, dell'*aliud pro alio* e dei contratti collegati. — 16. Critica alla tesi che configura le clausole di garanzia quali «parte integrante della prestazione traslativa». Le clausole sono prestazioni accessorie del contratto. — 17. (Segue) Nozione di clausola di garan-

zia. — 18. Promessa del fatto del terzo e garanzia di indennizzo: analogie e differenze.

1. *L'alienazione della partecipazione totalitaria o di « controllo » in una società di capitali*

Il contratto che ha per effetto l'alienazione di partecipazioni in società per azioni o in società a responsabilità limitata costituisce, nell'attuale contesto economico, uno degli strumenti maggiormente utilizzati per la realizzazione di molteplici forme di ristrutturazione e integrazione tra imprese; tale contratto, infatti, consente di fatto, nel caso in cui venga venduta una quota che rappresenta una rilevante frazione o l'intero capitale sociale (1), il « passaggio » dell'azienda o, comunque, del patrimonio della società (2), beneficiando di un regime fiscale particolarmente vantaggioso (3).

(1) Si ipotizza nella prima parte del presente lavoro che il contratto in esame sia qualificabile come una compravendita, ai sensi e per gli effetti degli art. 1470 ss. c.c., salvo verificare, nel caso vi siano le c.d. clausole di garanzia, se esso non possa qualificarsi diversamente (in particolare: come contratto atipico o come pluralità di contratti collegati), con le dovute conseguenze in tema di disciplina; v. E. 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, 250 e nt. 4. La vendita di partecipazioni sociali costituisce in ogni caso una delle molteplici ipotesi di vendite c.d. speciali in virtù del particolare bene oggetto del contratto: sulle vendite speciali v. per tutti G. SANTINI, *Il commercio. Saggio di economia del diritto*, Bologna, 1979, 358 ss.; A. LUMINOSO, *La compravendita*, Torino, 2003, 151 ss.; C.M. BIANCA, *La vendita e la permuta*, in *Trattato Vassalli*, Torino, 1993, 205: « la vendita esprime un determinato tipo di contratto, caratterizzato da una determinata causa e da un determinato oggetto, cioè l'alienazione. Ora, tale oggetto si diversifica secondo la struttura del diritto alienando richiamando regole diverse in ordine ai requisiti e agli effetti ».

Con il termine alienazione si fa riferimento ai negozi *inter vivos* a titolo oneroso che abbiano come effetto il trasferimento della partecipazione sociale qualificata: v. F. MESSINEO, *La partecipazione sociale (a proposito di un libro recente)*, in *Riv. soc.*, 1966, 957 nt. 11.

(2) Per l'omogeneità (normalmente) delle nozioni di azienda e patrimonio sociale v. G. PALMIERI, *Scissione di società e circolazione dell'azienda*, Torino, 1999, 186; M. CASSOTTANA, *Rappresentazioni e garanzie nei conferimenti d'azienda in società per azioni*, Milano, 2006, 72 nt. 38.

(3) In merito alle differenze dal punto di vista fiscale tra il trasferimento di partecipazioni sociali ed il trasferimento di azienda si veda in precedenza il

Come è noto, la maggior parte delle attività economiche — e perfino l'amministrazione di patrimoni privati — è esercitata attraverso la veste societaria, con la conseguenza che le numerose operazioni realizzanti il passaggio della gestione delle imprese commerciali tra diversi soggetti viene attuata mediante il trasferimento di partecipazioni sociali (4). Tale trasferimento costituisce altresì

d.lgs. 8 ottobre 1997, n. 358 ("Riordino delle imposte sui redditi applicabili alle operazioni di cessione e conferimento di aziende, fusione, scissione e permuta di partecipazioni"), che ha previsto la possibilità di assoggettare ad un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi le plusvalenze realizzate sia mediante la cessione di aziende, purché possedute per un periodo non inferiore a tre anni, sia mediante la cessione di partecipazioni di controllo e di collegamento ai sensi dell'art. 2359 c.c., che risultino iscritte come tali nelle immobilizzazioni finanziarie degli ultimi tre bilanci. Su tale disciplina v. M. BEGHIN, *La cessione ed il conferimento di aziende e di partecipazioni nella disciplina del d.lgs. n. 358/1997*, in *Riv. dir. trib.*, 1998, I, 535 ss.; F. PAPARELLA, *Riflessioni sulla nuova disciplina sostanziale della cessione di azienda (e di partecipazioni di controllo e di collegamento) e dello scambio di partecipazioni ai fini delle imposte sui redditi*, in *Riv. dir. trib.*, 1999, I, 359; M. MANERA, *L'imposizione dei capital gains nell'ambito della disciplina complessiva sui trasferimenti delle partecipazioni*, in *Giur. imp.*, 2001, 1410 ss. Ora si veda, per prime considerazioni dopo le recenti riforme in materia, R. LUPI, *La nuova disciplina IRES: le operazioni straordinarie ed i riflessi nell'elusione*, in *Riv. dir. trib.*, 2004, I, 609 ss.; F. PEDROTTI, *La participation exemption quale nuovo regime ordinario di circolazione delle partecipazioni societarie*, in *Riv. dir. trib.*, 2005, 1137 ss.; R. PERROTTA, *Il conferimento d'azienda*, Milano, 2005, 332 ss.

Per il problema del trattamento tributario della vendita di partecipazioni sociali in Francia v. ampiamente P. MOUSSERON, *Les conventions de garantie dans les cessions de droits sociaux*, Paris, 1997, 169 ss.; in Germania v. per riferimenti C. LEIP, *Die Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften durch Kapitalgesellschaften*, in *BB*, 2002, 1839 ss.; per la determinazione della legge favorevole per le operazioni aventi ad oggetto società che hanno la sede in Stati diversi cfr. G. KRAFT, *Steuerliche Gestaltungsoptimierung beim internationalen Unternehmenskauf*, in *RIW*, 2003, 641 ss.

Sulle ulteriori differenze tra trasferimento di azienda e di partecipazioni e la rispettiva convenienza, si ritornerà comunque *infra*, nel testo.

(4) Cfr. AA.VV., *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, a cura di F. Bonelli e M. De Andrè, Milano, 1990, 1 ss.; G.G. PETTARIN, *Acquisizione, fusione e scissione di società*, Milano, 1992, 33 ss.; A. PETTINARI, *La cessione di quote di società commerciali*, Milano, 1997, 1 ss.; E. PANZARINI (nt. 1), 247; S. LANTINO, *Acquisizioni di aziende e partecipazioni*, Milano, 2002, 22 ss.; C. d'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, Milano, 2003, 1 ss.; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, in corso di pubblicazione; per un'analisi di tipo eco-