

Con ordinanza n. 9347 del 5 aprile 2023, la seconda sezione civile della Corte di Cassazione è intervenuta sulle clausole che attribuiscono rilievo alle sopravvenienze passive della società (società *target*), le cui partecipazioni siano cedute, volte a “garantire” una determinata situazione debitoria della società ovvero un determinato valore patrimoniale netto dell’azienda.

Lo scopo di queste previsioni consiste nel dettare una specifica disciplina pattizia dei fatti che influiscono sul valore delle quote – o, più propriamente, sul patrimonio dell’azienda, che è indirettamente l’utilità che si prefigge di raggiungere la parte acquirente della totalità delle partecipazioni sociali – cosicché, a tutela di parte acquirente, in caso di insorgenza di sopravvenienze passive, il corrispettivo può essere adeguato alla minore consistenza patrimoniale societaria oppure, per effetto dell’integrazione di tale ultima situazione, può essere riconosciuto un obbligo di “manleva”, attraverso la prestazione di un indennizzo. In proposito, si premette che la cessione delle azioni di una società di capitali o di persone fisiche ha come oggetto immediato la partecipazione sociale (bene di secondo grado) e solo quale oggetto mediato la quota parte del patrimonio sociale che tale partecipazione rappresenta (Cass. civ., sez. III, 14 febbraio 2012, n. 2087; Cass. civ., sez. I, 23 giugno 2010, n. 15220; Cass. civ., sez. III, 19 luglio 2007, n. 16031; Cass. civ., sez. I, 13 dicembre 2006, n. 26690; Cass. civ., sez. I, 21 giugno 1996, n. 5773; Cass. civ., sez. lav., 15 ottobre 1991, n. 10829; Cass. civ., sez. I, 21 giugno 1974, n. 1836).

Ne consegue che siffatte pattuizioni di “garanzia” (c.d. *sale purchase agreement*), assunte dal cedente di partecipazioni sociali, in ordine alla situazione patrimoniale o debitoria della società, hanno la funzione di neutralizzare l’incidenza negativa di atti o fatti di gestione compiuti prima del mutamento della compagine sociale. Si tratta, peraltro, con riferimento alle clausole di “garanzia” del venditore in ordine alle sopravvenienze passive, di previsioni ricorrenti nel caso di cessione di partecipazioni societarie, essendo il loro effetto tipico quello di consentire all’acquirente di ridurre il corrispettivo della cessione per un ammontare pari all’importo delle sopravvenienze passive a carico della società, le cui quote sono state cedute, o di assicurarsi a posteriori (ossia dopo la corresponsione del prezzo), comunque, un indennizzo, alla stregua del sopravvenuto verificarsi di detti accadimenti. In questa logica esse sono definite come clausole di *price adjustment* ovvero di *indemnity*, la cui finalità si traduce nella tutela dell’acquirente delle partecipazioni sociali in ordine a situazioni debitorie ancora ignote al momento del perfezionamento della cessione, i cui fatti costitutivi si siano, all’epoca, già verificati, come accade per i debiti di natura tributaria o fiscale (c.d. *due diligence*), inevitabilmente accertati e quantificati in epoca successiva a quella in cui si è verificato l’omesso o insufficiente versamento, ma i cui effetti negativi sul patrimonio e sulle prospettive della società, le cui quote sono state cedute, non erano ancora oggettivamente percepibili al tempo in cui è stato raggiunto l’accordo di cessione. A questo punto, occorre rilevare che le clausole di *indemnity* si distinguono dalle clausole di *price adjustment* in senso proprio (ossia di “aggiustamento” del prezzo o, più esattamente, di “adeguamento” o “revisione” del prezzo). Siffatte ultime clausole – che operano nel caso di mancata determinazione del prezzo di cessione delle azioni fissa e immutabile (come nel caso di specie, in cui il prezzo è stato stabilito in relazione ad un programma rateale che tiene espressamente conto delle possibili sopravvenienze passive in prospettiva verificabili, ai fini dell’adeguamento al ribasso del corrispettivo della cessione) – costituiscono il meccanismo negoziale strumentale alla determinazione del prezzo definitivo di cessione delle azioni, ogni qual volta quest’ultimo rappresenti l’espressione monetaria di un parametro patrimoniale (come il patrimonio netto o posizione finanziaria netta) o reddituale (come il margine operativo lordo - EBITDA) della società *target* (c.d. “valore rilevante”), da calcolarsi alla data del trasferimento della proprietà delle azioni e dell’adempimento delle formalità esecutive del *closing* (*closing date*). In tal caso, il prezzo viene inizialmente determinato dalle parti in via provvisoria, al momento della stipulazione del contratto di cessione (*signing*), sulla base della più aggiornata possibile – rispetto alla data del *closing* – situazione patrimoniale, finanziaria e/o reddituale della società *target* (tenendo conto di una determinata data di “riferimento”); mentre il corrispettivo viene fissato in via definitiva, sulla base di una nuova situazione patrimoniale, finanziaria e/o reddituale della società *target* aggiornata alla data del *closing*, e quindi tale da coprire il periodo anteriore a quest’ultima data e successivo alla “data di riferimento”. La (eventuale) differenza positiva o negativa tra il “valore rilevante” della società *target* alla data di “riferimento” e quello alla data del *closing* legittima, appunto, l’“aggiustamento” (recte l’“adeguamento”) dell’iniziale prezzo provvisorio e, quindi, la fissazione del prezzo definitivo. Per l’effetto, le clausole di “aggiustamento” del prezzo e quelle di indennizzo intervengono su piani diversi: le prime attengono alla determinazione della misura della prestazione principale e indefettibile a carico del compratore (pagamento del prezzo), sulla base degli

inevitabili cambiamenti del “valore rilevante” della società *target* tra la data di “riferimento” e la data del closing, e i relativi “aggiustamenti” del prezzo provvisorio possono essere indifferentemente a favore del compratore o del venditore, a seconda dei risultati della gestione della società *target* nel citato periodo interinale (salvo che non sia pattiziamente previsto in concreto, come nel caso di specie, esclusivamente un adeguamento al ribasso); le seconde, viceversa, si ricollegano alla previsione di una prestazione complementare (ed eventuale) a carico del (solo) venditore (e che si aggiunge, quindi, a quella del prezzo, anche, se del caso, “aggiustato”), da eseguire in favore del compratore solo in caso di violazione delle clausole di “garanzia convenzionale” e, quindi, di difformità tra il “valore rilevante” della società *target* garantito dal venditore e quello effettivo, allo scopo di ripristinare l’originario equilibrio tra le prestazioni corrispettive contrattuali principali. E ciò dopo che l’effetto traslativo si è prodotto (con l’alienazione delle azioni a carico del venditore) in esito al finale assetto pecuniario della vicenda (con il pagamento del prezzo, definitivo e non provvisorio, a carico del compratore, ancorato al “valore rilevante”). In sostanza, l’obbligo di indennizzo a carico del venditore è un meccanismo patologico, che attiene alla reintegrazione del valore delle azioni acquistate dal compratore, così come diminuito per effetto della difformità tra il “valore rilevante” della società *target* “garantito convenzionalmente” e quello effettivo. Per converso, gli obblighi di “aggiustamento” del prezzo (provvisorio) – secondo lo schema dell’aggiornamento del patrimonio netto (aggiustamento del prezzo su base economica) o della posizione finanziaria netta (aggiustamento del prezzo su base finanziaria) –, a carico del venditore o del compratore, consacrano un meccanismo fisiologico che concerne la fissazione del prezzo (definitivo), in funzione del “valore rilevante”, ossia effettivo della società *target* alla data del *closing*. Ancora, solo gli indennizzi, e non anche l’aggiustamento prezzo, sono soggetti a esclusioni, deduzioni, limitazioni, franchigie e massimali. Sul piano pratico, siffatta differenza comporta more solito che, in caso di disaccordo tra le parti, la determinazione dell’indennizzo è devoluta al giudice, ordinario o arbitrale, trattandosi della risoluzione di una vera e propria controversia.