

Società

# Il contratto di *escrow* nella compravendita di partecipazioni sociali

di Valerio Sangiovanni

Il contratto di compravendita di una partecipazione sociale implica il pagamento del prezzo pattuito per le quote o azioni. Alcune volte però il pagamento di parte del prezzo è differito rispetto alla conclusione del contratto e occorrono degli strumenti contrattuali che garantiscano al venditore che il prezzo venga corrisposto per intero. Inoltre è usuale che il contratto di compravendita preveda delle garanzie concesse dal venditore al compratore, con il conseguente obbligo di risarcire il danno in caso di violazione. Laddove tali garanzie vengano fatte valere dal compratore, vi sarà un ulteriore flusso di danaro, questa volta in direzione opposta: dal venditore al compratore. In ambedue i casi (pagamento del prezzo e risarcimento del danno per violazione di garanzie), la compravendita di una partecipazione implica flussi di danaro fra le parti. Al fine di garantire che tali flussi avvengano senza intoppi, si fa frequentemente ricorso - nella prassi delle acquisizioni - al contratto di *escrow*.

## Introduzione e rilevanza pratica del contratto di *escrow*

In questo articolo ci occuperemo del contratto di *escrow* (1), una figura di contratto atipico (2) e innominato (3), con funzione di custodia e garanzia, particolarmente diffuso nei Paesi anglosassoni (4). Di tale contratto ci si può utilmente avvalere tutte le volte in cui sono previsti flussi di danaro fra due contraenti al verificarsi di determinate condizioni: siccome una delle parti non ha piena fiducia che l'altra effettui il pagamento futuro, ricorrono consensualmente a un soggetto terzo, che opera come fiduciario nel custodire il danaro, per poi trasferirlo a chi risulterà averne diritto.

Una prima funzione del contratto di *escrow* è quella di garantire l'adempimento di un'obbligazione principale sottostante, consistente in un pagamento. In questa prospettiva il contratto di *escrow* è accessorio rispetto a un contratto principale di compravendita (5). Dal primo contratto derivano obbligazioni di pagamento del prezzo (e di risarcimento del danno per l'eventuale violazione delle garanzie previste nel contratto principale) in capo alle parti e, al fine di assicurare il corretto adempimento di tali obbligazioni, si conclude un secondo contratto - accessorio - detto appunto di *escrow* (6). La funzione di garanzia svolta dal contratto di *escrow* si realizza per il fatto che il soggetto cui spetta la somma può ottenerla

senza il consenso del debitore, purché si siano verifi-

### Note:

(1) Sono pochi i contributi in lingua italiana che si occupano di contratto di *escrow*. Fra questi cfr. C. Carrassi, "Escrow agreements" nel diritto inglese ed il contratto di distribuzione di prodotti sofisticati, in *Giur. it.*, 1991, IV, 563 ss.; A. M. Luciani, *Escrow*, in *Contr. e impr.*, 2005, 801 ss.; P. Zagami, *L'escrow agreement negli ordinamenti di common law e nell'ordinamento italiano*, in *Trusts*, 2012, 365 ss.

(2) Sui contratti atipici v. G. Bausilio, *Contratti atipici: disciplina civilistica e trattamento fiscale*, Padova, 2006; C. B. N. Cioffi, *Classe, concetto e tipo nel percorso per l'individuazione del diritto applicabile ai contratti atipici*, Torino, 2008; M. Costanza, *Il contratto atipico*, Milano, 1981; G. De Nova, *Il contratto: dal contratto atipico al contratto alieno*, Padova, 2011.

(3) In materia di contratti innominati cfr. A. Piraino Leto, *Contratti atipici e innominati*, Torino, 1974; M. Barela, *Il contratto innominato nella dottrina sistematica*, in *Giust. civ.*, 2005, II, 517 ss.

(4) Il testo di un contratto di *escrow* in lingua italiana può essere letto in P. Fabris, *Mandato di Escrow Agent*, in questa *Rivista*, 2003, 858 ss., mentre una versione in inglese può essere letta in V. Apruzzi, *Il contratto di escrow: aspetti giuridici*, in *Cyberspazio e diritto*, 2002, 79 ss.

(5) Il contratto di *escrow* ha ampia diffusione negli ordinamenti anglosassoni in collegamento con i contratti di compravendita di un certo valore e dunque, principalmente, in tre aree: le compravendite immobiliari, di beni nel settore del commercio internazionale e di partecipazioni societarie.

(6) Alcune volte il contratto di *escrow* è separato dal contratto di compravendita: usualmente si tratta di un allegato al contratto preliminare di compravendita. Altre volte la pattuizione relativa al deposito fiduciario presso terzi è solo una clausola del contratto di compravendita.

cate le condizioni indicate in contratto. La collaborazione del debitore potrebbe difatti, altrimenti, in molti casi mancare.

In quest'ottica si comprende come una seconda funzione del contratto di *escrow* sia quella di ridurre il rischio di contenzioso fra le parti. Tale contratto disciplina certi flussi di danaro fra i contraenti che devono avere luogo nel contesto delle acquisizioni, ma - in relazione a detti pagamenti - possono sorgere contestazioni sia sulla debenza sia sull'ammontare. Rimettendo in anticipo l'importo a un terzo, si facilita il pagamento, una volta che si è accertato definitivamente a chi spetti la somma. Più in generale si può affermare che le tecniche contrattuali usate nelle acquisizioni, ivi comprese le concessioni di garanzie, sono finalizzate a facilitare l'agile compimento dell'operazione - spesso in sé particolarmente complessa - e a evitare il ricorso all'autorità giudiziaria, con le conseguenze negative che ciò comporterebbe. Il contratto di *escrow* è particolarmente diffuso nei Paesi anglosassoni, come dimostra del resto l'espressione inglese con cui comunemente lo si denomina. Anche nella prassi operativa ci si avvale solitamente del termine inglese e non esiste un esatto sinonimo in lingua italiana. Probabilmente la traduzione più azzeccata è quella di "deposito nell'interesse del terzo", dal momento che il contratto di *escrow* - così come risulta tipicamente utilizzato nella prassi internazionale - si avvicina parecchio a tale figura disciplinata dal nostro art. 1773 c.c.

Il contratto di *escrow*, laddove concluso fra due parti di Paesi diversi, deve opportunamente indicare la legge applicabile al medesimo. La scelta della legge applicabile è importante in quanto detto contratto, per la sua funzione di garanzia, è frequentemente concluso proprio fra soggetti di nazionalità diversa. Può capitare per diverse ragioni che le parti non si fidino reciprocamente: basti pensare alla diversità delle leggi applicabili nei due Paesi o ai timori collegati all'eventuale necessità di avviare un'azione giudiziaria in un altro Stato. Per tale mancanza di fiducia, al fine di garantire il futuro flusso di danaro la parte interessata deposita l'importo presso un terzo, dandogli istruzioni sulla destinazione della somma al verificarsi di certi eventi. In assenza di una espressa scelta di legge, spetterà al diritto internazionale privato l'individuazione della legge applicabile. Quando invece viene scelta la legge italiana, si tratterà di individuare le disposizioni del nostro ordinamento applicabili al contratto di *escrow* (che saranno quelle sui contratti in generale e, se qualificato come deposito, gli artt. 1766 ss. c.c.).

Nel presente lavoro analizzeremo le caratteristiche

del contratto di *escrow*, avendo riguardo alle particolarità che si pongono nelle operazioni di acquisizione. Volendo partire con la nozione di contratto di *escrow*, non ci si può avvalere di una definizione legislativa, in quanto il nostro ordinamento non disciplina espressamente tale contratto. Pur in assenza di una definizione legislativa, si può - ricavando la nozione dalla prassi operativa - definire tale contratto come l'accordo in forza del quale una certa somma di danaro (7) viene consegnata dal depositante al depositario, il quale ha l'obbligo di custodire la somma e di trasferirla, in tutto o in parte, al depositante oppure a una persona diversa dal depositante al verificarsi di determinate condizioni dedotte in contratto.

### **Il carattere atipico del contratto di *escrow* e la sua riconducibilità al contratto di deposito**

Come si accennava, il contratto di *escrow* si caratterizza per essere atipico e innominato. Da un lato il contratto di *escrow* è atipico in quanto non se ne rinviene una disciplina nel codice civile. Da un altro lato è anche un contratto innominato, nel senso che non risultano esserci nel nostro ordinamento riferimenti normativi a esso, tanto è vero che a tale contratto ci si riferisce usualmente con l'espressione inglese di "*escrow*", senza che esista un corrispondente termine italiano.

Laddove il contratto di *escrow* sia stato espressamente assoggettato dai contraenti al diritto italiano (oppure si giunga, in via interpretativa, alla conclusione che sia comunque applicabile il diritto italiano), il fatto che il contratto sia atipico non significa che a esso non si applichino le disposizioni generali sui contratti (art. 1323 c.c.).

Inoltre, laddove si riesca a ricondurre il contratto di *escrow* a uno dei tipi contrattuali previsti nel nostro ordinamento, potranno trovare applicazione le norme che lo regolano.

Il tipo contrattuale che più si avvicina al contratto di *escrow* è il deposito, da intendersi - secondo la definizione legislativa - come il contratto col quale una parte riceve dall'altra una cosa mobile con l'obbligo di custodirla e di restituirla in natura (art. 1766 c.c.). Rispetto a questa definizione va peraltro tenuto presente che le parti del contratto di *escrow* sono normalmente tre: oltre al depositante e al depositario, vi è una terza persona cui può essere destinata

#### **Nota:**

(7) Il contratto di *escrow* può avere a oggetto anche beni diversi dal danaro, come documenti o titoli di credito, ma in questo scritto ci occuperemo del caso del danaro, essendo la fattispecie più ricorrente nel contesto delle acquisizioni.

tutta la somma depositata (o parte di essa). Inoltre, mentre l'obbligo di restituzione nel deposito sussiste nei confronti del depositante, nell'*escrow* il destinatario della somma di danaro è originariamente incerto, nel senso che può trattarsi - in alternativa al depositante - anche di un terzo.

La fattispecie positivamente normata nel nostro ordinamento cui più si avvicina la figura del contratto di *escrow* è quella denominata dal legislatore "terzo interessato nel deposito": secondo la previsione legislativa, se la cosa è stata depositata anche nell'interesse di un terzo e questi ha comunicato al depositante e al depositario la sua adesione, il depositario non può liberarsi restituendo la cosa al depositante senza il consenso del terzo (art. 1773 c.c.) (8). Il deposito nell'interesse del terzo è una figura speciale di deposito in cui vi è un terzo rispetto al contratto che ha uno specifico interesse sul bene depositato. Sia quando le parti del contratto di *escrow* sono due (depositante e depositario) sia quando sono tre (depositante, depositario e terzo potenziale beneficiario del danaro), il terzo è certamente interessato al deposito, potendo essere - al verificarsi delle condizioni previste nel contratto - il beneficiario della somma depositata. Si può pertanto ritenere che l'art. 1773 c.c. sia applicabile al contratto di *escrow*.

Oltre che al deposito, il contratto di *escrow* presenta tratti che lo avvicinano al contratto di mandato, ossia al contratto col quale una parte si obbliga a compiere uno o più atti giuridici per conto dell'altra (art. 1703 c.c.). L'atto giuridico consiste essenzialmente nell'obbligo di trasferire la somma al soggetto cui spetterà. Bisogna peraltro rilevare che la custodia del danaro con la successiva restituzione sono in sostanza le obbligazioni tipiche del depositario, potendosi concludere nel senso che l'*escrow* si avvicina più al deposito che al mandato. Una diversa qualificazione è forse possibile quando, in uno specifico contratto di *escrow*, vengono attribuiti al depositario ampi poteri ulteriori rispetto a quello di custodire e trasferire il danaro in conformità alle istruzioni ricevute. Si pensi al caso in cui al mandatario venga assegnato il compito di aprire un conto corrente e gli vengano conferiti poteri di gestione e investimento dei danari conferiti. In fattispecie del genere può venire a esistenza un contratto misto (9) oppure addirittura un contratto di mandato vero e proprio, in cui una delle diverse obbligazioni assunte dal mandatario consiste nel trasferimento finale della somma al soggetto cui spetterà.

### I contratti di acquisizione

Nel contesto particolare delle acquisizioni si fa ri-

corso allo strumento dell'*escrow* principalmente per garantire il compratore che - nel caso in cui vi siano violazioni delle garanzie offerte dal venditore - questi paghi senza intoppi l'indennizzo dovuto. A tal fine la somma necessaria per il risarcimento viene depositata fiduciarmente presso un terzo, che rilascerà la somma successivamente sulla base delle istruzioni ricevute dalle parti. Sempre nel contesto delle acquisizioni l'*escrow* può essere utilizzato anche in connessione con il pagamento del prezzo di compravendita della partecipazione, nei casi in cui una parte debba essere pagata successivamente alla conclusione del contratto e viene nel frattempo depositata in via fiduciaria (10). Al fine di comprendere l'operatività del contratto di *escrow* nell'ambito delle acquisizioni, sono necessarie alcune premesse sulle procedure di compravendita di partecipazioni sociali, con particolare riferimento alle garanzie usualmente contenute nel contratto di compravendita e alle modalità di corresponsione del prezzo.

---

#### Note:

(8) Anche T. Galletto, *Il trust a scopo di garanzia e le nuove prospettive nell'ordinamento interno*, in *Nuovo dir. soc.*, 2012, 8, 57 ss., riconduce il contratto di *escrow* al deposito nell'interesse del terzo ex art. 1773 c.c.

(9) Per i contratti misti Cass., 12 maggio 2008, n. 11656, ha stabilito che la disciplina giuridica va individuata in quella risultante dalle norme del contratto tipico nel cui schema sono riconducibili gli elementi prevalenti (c.d. teoria dell'assorbimento o della prevalenza), senza escludere ogni rilevanza giuridica degli altri elementi, che sono voluti dalle parti e concorrono a fissare il contenuto e l'ampiezza del vincolo contrattuale, ai quali si applicano le norme proprie del contratto cui essi appartengono, in quanto compatibili con quelle del contratto prevalente. In materia di contratti misti cfr. E. Contino, *Contratti misti, contratti collegati e meritevolezza degli interessi*, in *Giust. civ.*, 2001, 1897 ss.; E. Del Prato, *Contratti misti: variazioni sul tema*, in *Riv. dir. civ.*, 2012, I, 87 ss.; G. Sardu, *Brevi note in tema di contratto misto di vendita e appalto*, in *Riv. giur. sarda*, 2005, I, 646 ss.; R. Senigaglia, *La rilevanza contrattuale dell'obbligazione di custodire nei contratti misti a struttura complessa*, in questa *Rivista*, 2011, 331 ss.; P. Tomassi, *Contratti misti, prestazioni scindibili e applicazione della normativa sugli appalti pubblici*, in *Riv. amm. app.*, 2010, 190 ss.

(10) Sempre nel contesto delle acquisizioni, il contratto di *escrow* può essere usato per assicurare l'adempimento di altre obbligazioni dei contraenti. Non è raro che la parte che vende la partecipazione si assoggetti, per un certo periodo, a un obbligo di non concorrenza. Se il venditore cede solo una parte della propria attività, può capitare che continui a operare in concorrenza con l'attività ceduta. Ciò potrebbe rendere l'acquisto meno interessante e fruttuoso per il compratore, il quale vorrà garantirsi contro questa evenienza con un apposito divieto di concorrenza. Per rendere efficace il divieto di concorrenza, è usuale la previsione di penali. Al fine di garantire ulteriormente il rispetto del divieto di concorrenza, una somma di danaro può essere depositata dal venditore su un conto fiduciario a garanzia del compratore, somma a cui l'acquirente potrà attingere in caso di violazioni. A questo riguardo v. C. Martinetti, *Le "garanzie" delle garanzie e le clausole indennitarie*, in *AA.VV., Le acquisizioni societarie*, a cura di M. Irrera, Bologna, 2011, 236 s.

Il contratto di compravendita di partecipazioni sociali è il contratto con il quale un primo soggetto vende (profilo della “cessione”) e un secondo soggetto acquista (profilo della “acquisizione”) una partecipazione sociale (11).

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) (12), esso va qualificato come contratto di compravendita, essendo soddisfatta la definizione legislativa di contratto con cui si trasferisce la proprietà di una cosa verso il corrispettivo di un prezzo (art. 1470 c.c.): il bene oggetto di trasferimento sono le quote o azioni della società (e solo indirettamente e *pro quota*, in relazione al valore delle quote o azioni, 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 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 la “cessione” altro non è che la compravendita vista dal punto di vista del venditore. In senso speculare l'“acquisizione” altro non è che il medesimo trasferimento delle quote o delle azioni visto dalla prospettiva del compratore. In definitiva “cessione” e “acquisizione” esprimono lo stesso fenomeno; il meccanismo di trasferimento può allora essere meglio espresso dall'unico termine di “compravendita”, che - nella sua accezione lessicale (compra + vendita) - comprende tutti e due i profili (13).

### **Due diligence e clausole di garanzia nei contratti di compravendita di partecipazioni**

Chi compra una partecipazione sociale compra, direttamente, solo quote o azioni di una società. 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 a fondo le caratteristiche. Laddove comprasse la partecipazione senza accurate verifiche preliminari, si potrebbe trovare esposto a sorprese negative rispetto alle sue aspettative, se certe attività fossero sopravvalutate o addirittura inesistenti oppure certe passività fossero sottovalutate o addirittura nascoste. La quantità d'in-

formazioni di cui un soggetto esterno alla società dispone prima dell'acquisizione è normalmente insufficiente al fine di garantire un'appropriata valutazione di tutti i rischi connessi all'acquisto.

Al fine di ridurre i rischi connessi con l'acquisto di partecipazioni sociali, la sottoscrizione del contratto di compravendita è generalmente preceduta da una c.d. “due diligence” (14). L'espressione “due diligence”,

#### **Note:**

(11) Sul contratto di compravendita di partecipazioni sociali cfr. i volumi di 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. V. inoltre M. Benetti, *Cessione di quote: efficacia, opponibilità ed esercizio dei diritti sociali*, in *Società*, 2008, 229 ss.; C. Capocasale, *Sull'irrelevanza dell'errore sul valore dell'azione nella vendita di partecipazioni sociali*, in *Giust. civ.*, 2008, I, 1979 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.; M. Ghisalberti, *Brevi note in tema di tutela dell'acquirente di partecipazioni sociali*, in *Riv. not.*, 2000, II, 996 ss.; F. Laurini, *Disciplina dei trasferimenti di quote di s.r.l. e delle cessioni d'azienda*, in *Riv. soc.*, 1993, 959 ss.; D. Proverbio, *Spunti di riflessione in tema di compravendita di partecipazioni sociali*, in *Società*, 2002, 571 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.

(12) Per i profili di diritto internazionale privato della cessione di partecipazioni sociali 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.

(13) Con riferimento all'oggetto della compravendita non appare invece corretta l'espressione, seppure sia ricorrente nella prassi, di “acquisto di società”: difatti il contratto non concerne la società, ma solo la partecipazione che un socio detiene nella società. Anche se l'acquisto di quote o azioni implica, nella relativa misura percentuale, l'acquisto delle attività e passività pertinenti alla società, ciò avviene solo indirettamente. Corretta appare pertanto la distinzione, utilizzata dalla giurisprudenza, fra oggetto “immediato” dell'acquisto (la partecipazione sociale) e oggetto “mediato” dell'acquisto (le attività e passività della società). 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 che il contratto di “cessione” o “acquisizione” non sarebbe uno dei contratti tipici disciplinati espressamente nel nostro ordinamento.

(14) In materia di *due diligence* cfr. G. Alpa-A. Saccomani, *Procedure negoziali, due diligence e memorandum informativi*, in questa *Rivista*, 2007, 267 ss.; L. Bragoli, *La due diligence legale nell'ambito delle operazioni di acquisizione*, in questa *Rivista*, 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 e resp.*, 2011, 801 ss.

di matrice 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 comprare 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. 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.

Lo scopo perseguito dalla *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.

A questo riguardo giova osservare che, nel contratto di compravendita di partecipazioni sociali, 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) (15). 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 (nell'ipotesi appunto di loro violazione, che verrà accertata successivamente alla conclusione del contratto e al pagamento del prezzo) (16).

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 successivamente si constati un minor valore della partecipazione rispetto al prezzo pagato. Le garanzie contrattuali servono a tutelare l'acquirente rispetto a circostanze che non hanno ancora prodotto un danno al momento della sottoscrizione del con-

tratto, ma che potrebbero produrlo nel prossimo futuro. Le probabilità, minori o maggiori, che subentri il nocumento dipendono ovviamente dalla circostanza del caso concreto. Mediante le clausole di garanzia il venditore si impegna ad accollarsi i danni che dovessero subentrare qualora si verificassero in futuro, entro un ragionevole lasso di tempo, l'evento dedotto in contratto.

Alcune volte il pericolo che si verificassero 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 della 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 fattispecie del genere, il compratore ha individuato circostanze che potrebbero - a breve - determinare un danno. Non vi è al momento della conclusione del contratto un nocumento, ma le parti hanno consapevolezza che esso può presto realizzarsi. In una situazione del genere è difficile per l'acquirente insistere per una diminuzione

---

**Note:**

(15) Sul tema delle garanzie nei contratti di compravendita di partecipazioni sociali v. 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 AA.VV., *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, a cura di F. Bonelli-M. De André, 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.; V. 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, 143 ss.; N. Muccioli, *Vizi della volontà, buona fede e presupposizione nell'alienazione di partecipazioni sociali*, *ivi*, 2008, I, 103 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.; V. Sangiovanni, *Compravendita di partecipazione sociale e garanzie del venditore*, in *Notariato*, 2012, 203 ss.

(16) 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.) che non sussistono controversie fra la società e terzi; può tuttavia bastare limitarsi a una clausola generale che attesta l'assenza di qualsiasi lite.

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.

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, nella misura in cui è improbabile che l'evento dannoso si verifichi.

### Le conseguenze della violazione delle garanzie

Cosa succede se una garanzia contrattuale offerta dal venditore all'acquirente in un contratto di compravendita di partecipazioni sociali non viene rispettata? I rimedi a disposizione del compratore possono essere di tipo restitutorio (annullamento o risoluzione del contratto), oppure risarcitorio (17). Il problema è i rimedi restitutori non sono di norma adatti alle esigenze dei soggetti coinvolti nelle acquisizioni societarie. Le parti che si accordano per la compravendita di una partecipazione non sono quasi mai interessate a mettere nel nulla l'operazione, una volta che è stata realizzata. Semmai l'obiettivo del compratore, una volta accertato che la partecipazione non presenta le caratteristiche richieste, è quello di ottenere una riduzione del prezzo. Bisogna però aggiungere che anche la riduzione del prezzo non costituisce generalmente un rimedio adeguato al contesto delle acquisizioni societarie, in quanto è ragio-

nevole assumere che il venditore si determini all'operazione facendo affidamento sulla valutazione della partecipazione che è stata concretamente effettuata, senza alcuna intenzione di rivedere *ex post* al ribasso il prezzo. Il rischio che il venditore non vuole correre è quello che il compratore eccipisca violazioni di garanzie, in ipotesi subito dopo la conclusione del contratto, al fine di ottenere la restituzione di parte del prezzo pagato per le quote o azioni. Dalla prassi emerge che il rimedio di gran lunga più ricorrente in favore del compratore di una partecipazione, frequente in quanto usualmente pattuito nei contratti, è il risarcimento del danno: la clausola prevede che, in caso d'inosservanza delle garanzie, il venditore dovrà risarcire il nocumento conseguente alla violazione. Bisogna peraltro osservare che, dal punto di vista economico, riduzione del prezzo e risarcimento del danno si assomigliano molto. Si supponga che la partecipazione venga venduta per 1 milione di euro e che, successivamente, venga chiesto dal compratore un risarcimento di 100 mila euro: una volta che questa somma è stata "restituita" dal venditore all'acquirente, è come se il reale prezzo di acquisto della partecipazione fosse stato - complessivamente - di 900 mila euro.

Nella prassi 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 dal risarcimento del danno, escludendo in particolare la possibilità di ottenere l'annullamento e la risoluzione del contratto. 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 dopo 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:

(17) In materia di annullamento e risoluzione del contratto di compravendita di partecipazioni sociali cfr. D. Carminati, *Condizioni per le azioni di risoluzione ed annullamento del contratto di cessione di quote*, in *Società*, 2003, 84 ss.; F. Parmeggiani, *In tema di annullabilità della compravendita di azioni*, in *Giur. comm.*, 2008, II, 1185 ss.; A. Tina, *Trasferimento di partecipazioni societarie: risoluzione del contratto per mancanza di qualità, aliud pro alio e annullamento del contratto per dolo*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, II, 565 ss.; A. Tina, *Trasferimento di partecipazioni societarie e annullamento del contratto*, in *Giur. comm.*, 2008, II, 110 ss.

richiedibili dall'acquirente. Nelle trattative sulla compravendita della partecipazione non è pertanto inusuale 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. 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 mila 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 mila euro. A seconda di come sarà strutturata la clausola, l'acquirente potrà ottenere il risarcimento solo della perdita subita (100 mila euro) oppure anche del mancato guadagno (altri 200 mila euro). Di qui l'interesse del venditore a limitare in contratto la risarcibilità al solo danno emergente.

### Il pagamento del prezzo

Oltre che per assicurare il rispetto delle garanzie concesse dal venditore, la conclusione di un contratto di *escrow* può risultare utile - nelle operazioni di acquisizione - anche al fine di disciplinare i flussi di pagamento del prezzo delle azioni o quote (18). Elemento essenziale del contratto di compravendita di partecipazioni sociali è evidentemente il prezzo che il compratore si impegna a pagare al venditore. Tale prezzo può essere già determinato in misura fissa nel contratto: si tratta del caso più semplice, in quanto il compratore si impegna a corrispondere al venditore una somma definita e non si rendono necessari successivi aggiustamenti del prezzo. La clausola che prevede un prezzo fisso e invariabile è usata soprattutto quando il prezzo di acquisto è modesto e le parti assumono che il valore della partecipazione non subirà modifiche significative nel corso del tempo intercorrente fra la conclusione del contratto preliminare (*signing*) e la conclusione del contratto definitivo (*closing*).

In diversi casi - tuttavia - il prezzo non è determinato in misura fissa nel contratto di compravendita, ma risulta solo determinabile sulla base di criteri che vengono indicati nel contratto medesimo. In effetti uno dei problemi principali che si pone nella com-

pravendita delle partecipazioni sociali è la fissazione del prezzo, che presuppone la corretta determinazione del valore della partecipazione. Valutare una partecipazione può risultare complesso in quanto non esiste - salvo che per le società quotate - un mercato che determini astrattamente ed *ex ante* il valore di quote e azioni. Non essendoci un prezzo di mercato per le partecipazioni, devono intercorrere negoziazioni fra i contraenti per la sua determinazione e l'esistenza di due contraenti con interessi contrapposti può rendere le trattative sul prezzo lunghe e articolate. Normalmente si giungerà a definire il prezzo, almeno in parte, sulla base di una formula, che necessita però di essere verificata nella sua applicazione pratica da terzi. Dei revisori vengono allora incaricati di determinare il prezzo esatto della partecipazione sociale sulla base dei criteri indicati nel contratto preliminare di compravendita.

Più in generale può accadere nelle operazioni di acquisizione che il prezzo non venga pagato in un'unica soluzione ed è questa caratteristica delle transazioni ciò che rende particolarmente utile il contratto di *escrow*. Con riferimento alla tempistica, il prezzo dovuto per l'acquisto della partecipazione sociale può essere pagato in occasione della sottoscrizione del contratto di compravendita, all'atto notarile oppure anche in un momento successivo. In relazione al momento del pagamento del prezzo sussiste, all'evidenza, un tendenziale conflitto fra la posizione del venditore e quella dell'acquirente: il primo vuole ottenere il pagamento appena possibile (e in ogni caso non più tardi del perfezionamento del trasferimento della partecipazione); al contrario l'acquirente tenderà a posporre il momento in cui paga tutto il prezzo o parte di esso. Il pagamento del prezzo già al momento della sottoscrizione del contratto di acquisizione non è usuale nella prassi, anche se talvolta si assiste al pagamento di un anticipo. Normalmente il prezzo viene invece pagato contestualmente all'atto notarile di trasferimento della partecipazione.

Alcune volte però parte del prezzo viene corrisposto in un momento successivo. Ciò avviene ad esempio in presenza di clausole di *earn-out*, alla luce delle quali il pagamento di parte del prezzo è futuro (oltre

---

#### Nota:

(18) Sulla valutazione delle partecipazioni sociali e sul prezzo nel contratto di compravendita cfr. S. Coronella, *Premi di maggioranza e sconti di minoranza nelle valutazioni delle partecipazioni: un approccio empirico*, in *Riv. dott. comm.*, 2010, 99 ss.; G. Iudica, *Il prezzo nella vendita di partecipazioni azionarie*, in *Riv. soc.*, 1991, 750 ss.; V. Sangiovanni, *Contratti di cessione di partecipazione sociale e clausole sul prezzo*, in questa *Rivista*, 2011, 1161 ss.; G. Schiano Di Pepe, *Circolazione delle partecipazioni e prezzo di trasferimento*, in *Riv. dir. impr.*, 2004, 273 ss.

che eventuale) (19). Altre volte il pagamento di parte del prezzo è successivo al perfezionamento dell'operazione in quanto i contraenti non sono ancora in grado, al momento del *closing*, di accertare quale sia la somma esatta dovuta. Il contratto può difatti prevedere dei meccanismi che consentono di aggiustare il prezzo successivamente al perfezionamento dell'operazione: al momento del *closing* viene pagato un certo prezzo, ma le parti concordano che tale prezzo potrà essere - successivamente - modificato. Dunque la necessità di un aggiustamento del prezzo sorge quando i contraenti, all'atto di trasferire la partecipazione, non hanno ancora determinato con certezza il suo valore. Le parti di norma incaricano un revisore di stabilire il valore esatto della partecipazione da compravendersi e, all'esito di tale accertamento, il prezzo dovrà essere rettificato (diminuito o maggiorato rispetto al prezzo provvisorio). Dal momento che la cessione della partecipazione avviene con l'atto notarile, idealmente la situazione della società va "fotografata" con riferimento a tale momento. Il punto è che bilanci aggiornati alla data del *closing* potranno essere disponibili solo successivamente, quando gli esperti incaricati avranno avuto il tempo tecnico necessario per predisporli. Decorsi pertanto alcuni giorni oppure alcune settimane dal perfezionamento dell'atto, i revisori comunicheranno alle parti il valore definitivo della partecipazione, con l'effetto che il prezzo verrà rettificato in modo corrispondente.

L'aggiustamento del prezzo può avvenire verso l'alto oppure verso il basso e implicherà, in modo corrispondente, il pagamento di un supplemento di prezzo da parte del compratore oppure la restituzione di una parte del prezzo già ricevuto da parte del venditore (20). In questo contesto può essere concluso un contratto di *escrow*. Non viene inizialmente pagato tutto il prezzo di acquisto, ma solo una parte di esso, mentre un'altra parte viene depositata in garanzia. Si immagini che il prezzo pattuito per la partecipazione sia di 10 milioni di euro, salvo aggiustamenti. Inizialmente possono essere pagati al venditore solo 9 milioni di euro, mentre 1 milione di euro viene depositato in garanzia. All'esito degli accertamenti dei revisori, che determinano l'esatto ammontare del prezzo dovuto, l'importo depositato in garanzia viene fatta confluire verso il venditore oppure restituito al compratore.

### **Le caratteristiche principali del contratto di *escrow***

Abbiamo analizzato sopra i flussi finanziari che sono soliti realizzarsi nel contesto della compravendita di

partecipazioni societarie. Un primo flusso è rappresentato dal pagamento del prezzo di compravendita. Un secondo flusso deriva dal fatto che, in caso di violazione delle garanzie, il venditore deve risarcire il danno patito dal compratore. L'acquirente, una volta acquisita la partecipazione, inizia a gestire la società e - fatte le opportune verifiche - può constatare che alcune affermazioni contenute nel contratto di compravendita non corrispondono al vero con conseguente riduzione del valore della partecipazione sociale. Per questa ragione può attivare le garanzie e cercare di far valere la responsabilità del venditore. Il cedente però, a distanza di tempo dalla conclusione del contratto, potrebbe non disporre della capacità finanziaria per risarcire il danno patito dal compratore: per garantire il futuro adempimento dell'obbligazione il danaro può allora essere affidato a un depositario terzo. Esattamente in contesti del genere si inserisce il contratto di *escrow*: si tratta di affidare il danaro a un terzo, che sarà poi chiamato - al verificarsi di determinate condizioni - a trasferire la somma alla parte cui spetta in via definitiva.

Il contratto di *escrow* ha funzione di garanzia, in quanto la somma affidata al depositario esce dalla disponibilità di chi la versa: chi affida il danaro al depositario non può più disporne. Il depositario non è autorizzato a restituire la somma al depositante, se non al verificarsi delle condizioni indicate nel contratto. Il contratto stabilisce le condizioni alle quali la somma affidata al depositario dovrà essere restituita al depositante oppure dovrà essere trasferita al terzo. Caratteristica essenziale del contratto di *escrow* è pertanto la sua irrevocabilità senza il consenso delle parti.

Ovviamente l'*escrow* non è l'unica possibile garanzia utilizzabile nel contesto dei contratti di compravendita di partecipazioni sociali: una certa diffusione hanno anche le fideiussioni e, soprattutto, le garanzie autonome a prima domanda. Queste ultime presentano però, generalmente, lo svantaggio di avere un costo maggiore rispetto al contratto di *escrow*. Tale costo maggiore è dovuto al fatto che il soggetto terzo assume il ruolo di garante e può essere chiama-

---

#### **Note:**

(19) In riferimento alle clausole di *earn-out* cfr. S. Cervelli, *La cessione di azioni o di quote e la clausole di earn-out*, in *Riv. dir. impr.*, 2000, 447 ss.; S. Crosio-C. Gregori, *Acquisizione di società ad alto contenuto tecnologico: clausole di earn-out e dichiarazioni e garanzie del venditore*, in *Contr. e impr.*, 2000, 1109 ss.

(20) Sui meccanismi di operatività del contratto di *escrow* strutturato al fine di garantire un fluido pagamento del prezzo della partecipazione sociale v. G. De Nova, *Il Sale and Purchase Agreement*, cit., 122 ss.

to a pagare in luogo del garantito, mentre nel contratto di *escrow* il terzo si limita a custodire il danaro altrui per poi rimmetterlo a chi spetta (senza assumere il rischio di perdere alcunché). La banca che presta una garanzia corre invece il rischio di perdere, in tutto o in parte, la somma garantita e - per questa ragione - chiede un corrispettivo maggiore rispetto a quando opera come mera depositaria. L'*escrow*, dal canto suo, presenta un significativo svantaggio per chi conferisce la somma di danaro, consistente nel fatto che tale somma viene immobilizzata per un certo periodo di tempo. Il danaro è temporaneamente indisponibile in quanto bloccato su un conto corrente a garanzia della possibile pretesa del terzo e non può essere usato da chi lo ha versato: sotto questo profilo si tratta di una scelta onerosa, che potrebbe far prediligere una garanzia autonoma a prima richiesta (21).

Dal punto di vista soggettivo il contratto di *escrow* può presentare, a seconda delle specificità delle singole vicende, due parti oppure tre parti. Il primo caso si verifica quando il rapporto contrattuale sussiste solo fra il soggetto che consegna il danaro e il soggetto che lo riceve fiduciarmente: quest'ultimo viene comunemente denominato, in lingua inglese, *escrow agent*. In altri casi più frequenti, tuttavia, le parti del contratto sono tre: ai due soggetti già menzionati se ne aggiunge un terzo, quello a cui - al ricorrere di determinate condizioni - il danaro dovrà essere infine consegnato (in tutto o in parte). In questa situazione in cui vi sono tre parti, il depositario viene usualmente denominato con l'espressione di *escrow holder* (22).

Il depositario rimane tendenzialmente estraneo alle vicende del rapporto principale intercorrente fra venditore e compratore. In particolare il depositario non può vantare alcun titolo sul danaro depositato. Un discorso più articolato va fatto per quanto riguarda il compenso del depositario. Al riguardo bisogna rilevare che, a voler applicare al contratto di *escrow* le disposizioni del nostro ordinamento in materia di contratto di deposito, si dovrebbe concludere per la gratuità della prestazione resa dal depositario. L'art. 1767 c.c. stabilisce difatti una presunzione di gratuità del deposito, salvo che dalla qualità professionale del depositario o da altre circostanze si debba desumere una diversa volontà delle parti. Nei contratti di *escrow* è del tutto usuale che sia previsto un compenso per il depositario. In assenza di una pattuizione sul punto, l'onerosità può essere generalmente ricavata dalla natura professionale del depositario, funzione che - nelle acquisizioni - viene assunta frequentemente da una banca oppure da un

notaio. In altri casi probabilmente l'onerosità può essere ricavata anche da altre circostanze, in particolare dal fatto che l'importo oggetto di deposito è d'ingente ammontare.

La procedura per la costituzione della garanzia è piuttosto semplice, consistendo nell'apertura di un conto e nel successivo deposito del danaro sul conto medesimo. Nel caso della somma dovuta a eventuale risarcimento del danno per violazione di garanzie, sarà il venditore a depositare tale somma. Nel caso in cui una parte del prezzo debba essere pagata successivamente alla conclusione del contratto di compravendita, sarà il compratore a depositare tale somma.

### **Gli obblighi del depositario e l'avveramento della condizione**

Gli obblighi risultanti dal contratto di *escrow* in capo al depositario sono normalmente piuttosto limitati e riconducibili a due soli: custodire il danaro e trasferirlo a chi spetta. La prima funzione del depositario consiste nel custodire il danaro per tutto il tempo che sarà necessario per l'effettuazione degli accertamenti che faranno poi sorgere in capo a una delle parti il diritto a ottenere, in tutto o in parte, il danaro depositato. La seconda funzione che il depositario deve svolgere è quella di trasferire, alla fine, il danaro a chi fra il depositante o il terzo risulti creditore della somma.

Essendo il danaro normalmente depositato su un conto corrente, sarà produttivo di interessi. Il contratto di *escrow* deve pertanto disciplinare la spettanza, al compratore piuttosto che al venditore, di tali interessi. Attualmente, come è noto, i tassi d'interesse riconosciuti sulle somme date in deposito sono particolarmente bassi. Pertanto non si pongono nella prassi particolari problemi. Va peraltro evidenziato che le somme depositate in garanzia possono, in alcuni casi, essere ingenti e che il deposito in garanzia può rimanere fermo anche per lungo tempo (alcuni anni), cosicché le somme che possono maturare a titolo d'interessi possono risultare significative.

Il contratto di *escrow* non è di norma un contratto con il quale si conferisce al depositario il potere d'investire le somme depositate. Il compimento d'investimenti presenta difatti due svantaggi che so-

---

#### **Note:**

(21) Così C. Martinetti, *op. cit.*, 236.

(22) Per un approfondimento della distinzione fra la figura di *escrow agent* e quella di *escrow holder* cfr. P. Zagami, *op. cit.*, 368 s.

no difficilmente compatibili con le finalità del deposito fiduciario. Sotto un primo profilo le somme depositate devono essere disponibili nel breve termine affinché, una volta verificatasi la condizione dedotta in contratto, possano essere trasferite al soggetto cui spettano. Se i danari venissero investiti, vi sarebbe invece la necessità di liquidare l'investimento e - dunque - di rispettare i tempi necessari per il disinvestimento. Sotto un secondo profilo, l'investimento presenta il rischio che le somme investite vadano perse, impedendo così di soddisfare quella funzione di garanzia cui sono preposte (23).

Il contratto di *escrow* deve contenere delle istruzioni al depositario, date congiuntamente dal depositante e dal terzo potenziale beneficiario. Le istruzioni indicano al depositario il comportamento che dovrà tenere a seconda delle condizioni che nel frattempo si saranno verificate. Si tratta di condizioni sospensive, che impediscono l'effettuazione del pagamento fino a quando non si siano verificate. Nel caso del pagamento del prezzo, ad esempio si pattuirà che - una volta che l'ammontare finale del prezzo è stato determinato dai revisori - il depositario dovrà versare al venditore il prezzo così come determinato (e restituire la parte residua al compratore). Nell'ipotesi di deposito fiduciario creato per il caso di risarcimento del danno derivante da inosservanza di garanzie, il depositario - una volta che si è accertata la violazione - dovrà versare al compratore la somma di danaro idonea a coprire il danno patito (e restituire la restante parte al venditore).

Il contratto di *escrow* deve opportunamente specificare quando le condizioni si possano reputare come soddisfatte. Nel caso del prezzo, ad esempio si può stabilire che la parte del prezzo ancora dovuta dovrà essere versata dal depositario al venditore una volta che i revisori avranno accertato quale sia l'ammontare ancora dovuto. Nel caso d'inosservanza di garanzie, si può prevedere che il versamento della somma richiesta dal compratore sarà effettuata dal depositario una volta che l'autorità giudiziaria oppure gli arbitri avranno accertato, con decisione definitiva, la violazione e l'ammontare dell'indennizzo conseguente.

In alcuni casi può capitare che venditore e compratore litighino in merito alla debenza di parte del prezzo oppure alla sussistenza di violazioni di garanzie con connesso obbligo di risarcimento del danno. In queste ipotesi il contratto di compravendita contiene quasi sempre una clausola sulla soluzione delle controversie, devolvendola alla cognizione del giudice ordinario oppure, in alternativa, di uno o più arbitri. Laddove le parti del contratto principale liti-

ghino, il contratto di *escrow* non è - temporaneamente - in condizioni di produrre i suoi effetti. Bisogna, al contrario, aspettare che la questione venga risolta per via giudiziale o arbitrale: all'esito del relativo procedimento vi sarà una decisione che stabilisce chi sia tenuto a prestare cosa nei confronti di chi. Solo a questo punto può tornare a essere operativo il contratto di *escrow*, nel senso che il depositario - al posto di seguire le istruzioni delle parti - seguirà le indicazioni del provvedimento che ha risolto la controversia.

Dunque l'elemento "durata" può sollevare problemi nel contesto del contratto di *escrow*. In genere il testo contrattuale non prevede una durata massima. In altre parole il contratto è a tempo indeterminato e rimane in forza fino a quando il depositario non riceverà istruzioni dalle parti. In casi simili possono astrattamente verificarsi situazioni di stallo: se i contraenti non comunicano il verificarsi della condizione, il depositario non può trasferire la somma al beneficiario finale. Bisogna peraltro dire che la durata del contratto di *escrow*, ancorché non prevista espressamente nel testo del contratto, si può ricavare per relazione con il contratto di compravendita sottostante e ciò vale sia per il caso del pagamento del prezzo sia per il caso del risarcimento del danno. Per quanto riguarda il pagamento del prezzo, la somma è per definizione solo temporaneamente depositata: non appena le parti avranno determinato - generalmente grazie all'intervento di un terzo - l'esatto ammontare del prezzo finale, comunicheranno al depositario l'importo e verranno così operati i versamenti dovuti. Allo stesso modo per quanto riguarda le garanzie è del tutto usuale che si preveda in contratto una durata delle garanzie, ossia un termine entro il quale il compratore può azionarle nei confronti del venditore. Decorso tale termine, cessa di produrre effetti anche il contratto di *escrow*.

In altri casi il contratto di *escrow* prevede espressamente una durata massima (ad es. 12 o 24 mesi), de-

#### Nota:

(23) Gli investimenti a opera del depositario dovrebbero poi essere effettuati sulla base di un apposito contratto d'intermediazione finanziaria. Su questa tipologia di contratti cfr. M.G. Bartella, *La forma scritta e i c.d. contratti di intermediazione finanziaria nella ricostruzione giurisprudenziale*, in *Resp. civ.*, 2010, 688 ss.; E. Guerinoni, *Le controversie in tema di contratti di investimento: forma, informazione, ripensamento e operatore qualificato*, in *Corr. giur.*, 2011, 35 ss.; R. Maragno, *La nullità del contratto di intermediazione di valori mobiliari per difetto di sottoscrizione dell'intermediario*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2010, I, 932 ss.; R. Natoli, *Le informazioni dei risparmiatori nella formazione del contratto "di risparmio"*, in questa *Rivista*, 2010, 67 ss.; V. Sangiovanni, *Il contratto di intermediazione finanziaria*, in *Obbl. e contr.*, 2011, 770 ss.

corsa la quale le istruzioni prevedono cosa debba fare il depositario. Se non è subentrata la condizione dedotta nel contratto (ad es., non vi sono state da parte del compratore contestazioni in merito alla inosservanza di garanzie), la somma depositata viene restituita al depositante. Questi difatti è il titolare del danaro che ha depositato e ha diritto alla restituzione.

Infine si noti che, nel contesto delle acquisizioni, il depositario è quasi sempre un soggetto professionale. Egli deve pertanto operare secondo la diligenza pre-

vista dall'art. 1176 comma 2 c.c. In aggiunta si potranno applicare le disposizioni specifiche che regolano la responsabilità professionale della banca o del notaio. Bisogna peraltro dire che i casi di possibile responsabilità del depositario sono, tutto sommato, marginali. Si può pensare all'ipotesi in cui il depositario sottragga, a vantaggio proprio o di terzi, la somma depositata fiduciarmente. Un errore in cui potrebbe incorrere il depositario è quello di disporre del danaro sulla base delle istruzioni ricevute da una sola delle parti, senza il consenso dell'altra.

## RIVISTE

Oggi anche su Tablet



## Studi e materiali

### Quaderni trimestrali

**Direzione e redazione:** Consiglio Nazionale del Notariato

**Coordinatore:** G. Laurini

**Comitato scientifico:** Roberto Braccio, Giuseppe Celeste, Maria Luisa Cenni, Guido De Rosa, Paolo Guida, Giampiero Monteleone, Francesco Giambattista Nardone, Donatella Quartuccio

**Redazione:** Emanuele Calò, Mauro Leo, Annarita Lomonaco, Paolo Longo, Enrico Mozzati, Antonio Ruotolo

**Segreteria di redazione:** Stéfanie Busso, Gabriella De Angelis

**Editoriale:** opinioni su temi di attualità e di interesse generale per il mondo notariale

**Studi:** la sezione comprende lavori approvati collegialmente dalle Commissioni del Consiglio Nazionale del Notariato competenti per materia (Commissione studi civilistici, Commissione studi di impresa, Commissione studi tributari e Commissione affari europei e internazionali). Alcuni di tali lavori, per la particolarità e la rilevanza degli argomenti trattati, formano oggetto di ulteriore attenzione e successiva approvazione espressa anche da parte del Consiglio Nazionale del Notariato.

**Materiali:** la sezione comprende lavori che rappresentano ed esprimono esclusivamente il pensiero dei loro autori, com-

ponenti delle suddette Commissioni. In questa sezione sono pubblicati anche studi e ricerche sulla storia del notariato.

**Risposte a quesiti:** la sezione comprende le risposte, di norma non esaminate collegialmente dalle Commissioni, che l'Ufficio Studi dà a specifici quesiti di interesse generale rivolti al Consiglio Nazionale del Notariato.

Abbonamento annuale: € 160,00

### 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.wki/ipsoa**