



*Dipartimento di Giurisprudenza Cattedra di Diritto Privato Comparato*

***REPRESENTATIONS AND WARRANTIES NEI CONTRATTI DI  
ACQUISIZIONE DI PARTECIPAZIONI SOCIALI. UN'ANALISI  
COMPARATISTICA***

RELATORE

Prof.ssa Barbara Santa DE DONNO

CANDIDATO

Matr.110223

CORRELATORE

Prof. Eugenio RUGGIERO

ANNO ACCADEMICO 2014/2015

INTRODUZIONE .....	4
1 <i>Representations and warranties</i> nel diritto inglese .....	6
1.1 M&A E R&W.....	6
1.1.1 PREMESSA.....	6
1.1.2 NORMATIVA VIGENTE.....	7
1.1.3 METODI DI ACQUISIZIONE DI PARTECIPAZIONI SOCIALI.....	10
1.1.4 <i>BUSINESS TRANSFERS</i> : CENNI .....	13
1.2 R&W E <i>SHARE PURCHASE AGREEMENTS</i> .....	15
1.2.1 <i>WARRANTIES</i> E <i>INDEMNITIES</i> .....	18
1.3 IL CONCETTO DI <i>MISREPRESENTATION</i> NEL DIRITTO INGLESE .....	19
1.3.1 PREMESSA.....	19
1.3.2 <i>MISREPRESENTATION</i> : NOZIONE.....	20
1.3.3 REQUISITI E CARATTERISTICHE.....	20
1.3.4 RIMEDI .....	27
1.3.5 LA DISCIPLINA DEL <i>MISREPRESENTATION ACT 1967</i> .....	29
1.3.6 <i>RESCISSION OF THE CONTRACT</i> .....	30
1.3.7 <i>MISREPRESENTATION</i> E <i>LAW OF TORT</i> .....	31
1.3.8 <i>MISREPRESENTATION</i> E <i>EXEMPTION CLAUSES</i> .....	32
2 <i>Representations and warranties</i> nel diritto italiano.....	34
2.1 CONTRATTI DI ACQUISIZIONE DI PARTECIPAZIONI SOCIALI.....	34
2.1.1 LA STRUTTURA DEL <i>SHARE PURCHASE AGREEMENT</i> .....	34
2.1.2 ACQUISIZIONI DI PARTECIPAZIONI SOCIALI E TUTELA DELL'ACQUIRENTE .....	39
2.1.3 NATURA DELLE <i>REPRESENTATIONS</i> .....	44
2.1.4 <i>WARRANTIES</i> : CLASSIFICAZIONE.....	46
2.1.5 VIOLAZIONE DELLE GARANZIE E CLAUSOLE DI INDENNIZZO .....	48
2.1.6 LE CLAUSOLE DI GARANZIA A FAVORE DEL VENDITORE .....	51
2.1.7 <i>BEST KNOWLEDGE</i> E <i>DUE DILIGENCE</i> .....	52
2.1.8 GARANZIE CONVENZIONALI: ADEGUATA TUTELA DELL'ACQUIRENTE .....	55
2.1.9 NATURA DELLE <i>LEGAL WARRANTIES</i> .....	57
2.1.10 NATURA DELLE <i>BUSINESS WARRANTIES</i> .....	58
2.1.11 <i>LE BUSINESS WARRANTIES</i> COME GARANZIE CONVENZIONALI DI BUON FUNZIONAMENTO .	69
2.2 I PIU' RECENTI SVILUPPI.....	71
2.2.1 LA PROPOSTA DI LEGGE N. 1610 DEL 2013.....	71

2.2.2 L'ORIENTAMENTO GIURISPRUDENZIALE MINORITARIO E LA SENTENZA CASS. N. 16963 DEL 2014.....	72
3 Un'analisi comparatistica .....	82
3.1 SULLA STRUTTURA DELLE OBBLIGAZIONI NEGLI ORDINAMENTI DI <i>CIVIL LAW</i> E DI <i>COMMON LAW</i> .....	82
3.2 SULLA DISTINZIONE <i>REPRESENTATIONS /WARRANTIES</i> .....	85
3.3 SULLE <i>INDEMNITIES</i> .....	86
3.4 SULLA VIOLAZIONE DELLE GARANZIE: RIMEDI CONVENZIONALI E RIMEDI LEGALI .....	89
3.5 SULLA NATURA DELLE <i>LEGAL E BUSINESS WARRANTIES</i> .....	91
3.6 SULL'ORIENTAMENTO CHE ASSIMILA LE <i>BUSINESS WARRANTIES</i> ALLE GARANZIE EDILIZIE .....	95
CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE .....	98
BIBLIOGRAFIA ESSENZIALE .....	100
ATIYAH, <i>Misrepresentation, warranty and estoppel</i> , Alberta Law Review, 1971.....	100
ATIYAH, <i>An introduction to the law of the contract</i> , Oxford, Clarendon Press, 1995. ....	100
BEGG, <i>Corporate acquisitions And Mergers</i> , vol. I, London-Dordrecht-Boston, Graham & Trotman, 1990.....	100
BIANCA, <i>La vendita e la permuta</i> , Torino, UTET, 1993.....	100
CAMPOBASSO, <i>Diritto commerciale</i> , Torino, UTET, 2011.....	101
CHANTLER, <i>The concept of misrepresentation</i> , Western Alberta Law Review, 1976, p. 166 e ss. ....	101
CHARLESWORTH, DOBSON, <i>Charlesworth's Business Law</i> , London, Sweet & Maxwell, 1997.....	101
CORAPI, <i>Le società per azioni</i> , in AA.VV., <i>Diritto privato comparato, Istituti e problemi</i> , Roma, Laterza 2012. ....	101
DE NOVA, <i>Il contratto alieno</i> , Torino, Giappichelli Editore, 2009. ....	101
DE NOVA, <i>Il Sale and Purchase agreement: un contratto commentato</i> , Torino, Giappichelli Editore, 2011.....	101
Duhaime's Law dictionary .....	101
FARNSWORTH, <i>Contracts</i> , New York, Aspen Law & Business, 1999.....	101
FICI, <i>Il contratto incompleto</i> , Torino, Giappichelli, 2005. ....	102
FURMSTON, <i>Cheshire, Fifoot &amp; Furmston's law of contract</i> , Oxford, Oxford University Press, 2012. ....	102
GALGANO, <i>Diritto civile e commerciale</i> , Padova, CEDAM, 1999. ....	102
HOLDSWORTH, <i>Sources and Literature of English law</i> , Oxford, Clarendon Press, 1952.....	102
LIECHTENSTEIN BA, LLB, LLM, <i>Law of contract</i> , London, HLT publications, 1989.....	102
LUMINOSO, <i>La compravendita</i> , Milano, Giuffrè, 2014.....	102
PANZARINI, <i>La tutela dell'acquirente della vendita dei titoli di credito</i> , in <i>Riv.dir.comm.</i> , I, 1959, p. 252 e ss.....	102
VARANO- BARSOTTI, <i>La tradizione giuridica occidentale</i> , Torino, Giappichelli, 2014. ....	103

---

## INTRODUZIONE

Il presente lavoro ha l'obiettivo di analizzare, in un'ottica comparatistica, l'origine e l'evoluzione delle *representations and warranties*. Si tratta di clausole contrattuali di origine anglosassone "importate" nel nostro ordinamento. Esse costituiscono una componente essenziale della prassi relativa alle M&A. L'obiettivo principale che si pongono è quello di fornire strumenti adeguati di tutela all'acquirente di partecipazioni sociali, soprattutto di pacchetti azionari, a fronte del rischio di investimento connesso alle operazioni di fusione e di acquisizione.

Il primo capitolo (relativo al diritto inglese) inquadra innanzitutto le clausole in esame nell'ambito delle operazioni di *mergers and acquisitions*, descrivendo la normativa vigente nel Regno Unito. Si delineano quindi i diversi metodi di acquisizione di partecipazioni, con un cenno ai *business transfers*. Si prosegue poi con l'analisi delle R&W negli *share purchase agreements*, e delle differenze tra *representations* e *warranties*, soprattutto in termini di rimedi azionabili. Infine, si analizzano l'emergere e lo sviluppo del concetto di *misrepresentation* nella *law of contract* inglese.

Il secondo capitolo intende analizzare il modo in cui le clausole di *representations and warranties* anglosassoni sono state recepite nel nostro ordinamento. Partendo dall'esigenza centrale di riconoscere protezione all'acquirente di partecipazioni, la giurisprudenza italiana è passata dal negare a questi qualsiasi tutela in assenza di espresse clausole di garanzia, all'accordargli tutele crescenti. La prassi contrattuale si è evoluta parallelamente con il passare del tempo, fino a elaborare clausole di garanzia sempre più complesse. A differenza dell'ordinamento anglosassone, che distingue tra *representations* e *warranties*, il nostro ordinamento considera in maniera generica le *warranties*, distinguendo al loro interno tra *legal* e *business warranties*. La dottrina e la giurisprudenza italiane hanno concentrato la loro attenzione sul corretto inquadramento delle *business warranties*, aspetto centrale poiché dalla loro qualificazione deriva anche l'individuazione della disciplina applicabile. L'orientamento giurisprudenziale prevalente le considera "promesse di qualità", applicando pertanto la disciplina del codice civile sui vizi redibitori della vendita (art. 1490 ss.) e di conseguenza una normativa che, di fatto, ha spesso limitato la tutela dell'acquirente. Diversa, senza dubbio, l'impostazione dottrinale, che ha elaborato varie teorie più o meno compatibili con l'ordinamento inglese: patti autonomi e accessori, contratti autonomi, ma collegati a quello di acquisizione, inadempimento della prestazione traslativa e così via. In questo groviglio di ipotesi, sembra che uno spiraglio si sia aperto con la sentenza della Cassazione n. 16963 del 2014, che, in parte, sopperisce alle difficoltà legate alla corretta qualificazione delle *business warranties*, indicando una disciplina anche più favorevole per l'acquirente.

Il terzo capitolo, infine, intende offrire un confronto tra le due diverse impostazioni, inglese e italiana, date alla questione in esame, tenendo conto della specificità dei due ordinamenti (*civil law* e *common law*). Viene

pertanto analizzata la diversa struttura che assumono le obbligazioni nei due ordinamenti, partendo dalle *stipulationes* del diritto romano e mettendo in evidenza il diverso rapporto tra garanzie e obbligazioni nelle tradizioni di *civil law* e *common law*. Dopo un cenno alla distinzione *representations/warranties* e una breve disamina delle *indemnities* e dei rimedi legali e convenzionali forniti dal nostro ordinamento in caso di violazione delle garanzie prestate dal *seller*, vengono ripercorsi i diversi indirizzi dottrinali elaborati per inquadrare le *business warranties*, in modo da confrontarli con quelli del diritto inglese.

# 1 *Representations and warranties* nel diritto inglese

## 1.1 M&A E R&W

### 1.1.1 PREMESSA

L'utilizzo delle clausole di *representations and warranties* (R&W) è legato, nella prassi, alle M&A, ossia alle operazioni di fusione e di acquisizione di società. La normativa sulle *corporate mergers and acquisitions* è, nel diritto inglese, incredibilmente “variegata”. La stessa definizione dei *types of company* esistenti ha subito nel tempo una serie di mutamenti, dovuti al susseguirsi di diverse discipline normative.

In breve, una *company* può essere *unlimited* (a responsabilità illimitata), *limited by guarantee* (a responsabilità limitata da garanzia) o *limited by shares* (a responsabilità limitata da azioni)<sup>1</sup>. Altra distinzione è tra *public* e *private company*.

Originariamente erano previsti determinati requisiti per le *private companies*<sup>2</sup>: diritti limitati di trasferimento delle azioni, numero limitato di azionisti (fino a 50), divieto di quotare le azioni in borsa. Qualora la *company* non rispettasse anche uno solo dei tre requisiti, veniva automaticamente considerata “*public*”.

In seguito all'entrata del Regno Unito nell'UE (allora CE, 1973) e alla necessità di armonizzare la disciplina delle società di capitali con quella degli altri Stati membri, ma soprattutto in seguito all'entrata in vigore della seconda direttiva comunitaria sul diritto societario (che si applicava solamente alle *private companies*), le *public companies* vennero completamente ridefinite nel *Companies Act 1980*<sup>3</sup>. È definita *public company* la società che sia in possesso di un certificato rilasciato dal Registro delle Società sulla base di determinati requisiti. Uno di questi è dato da un capitale sociale minimo (attualmente 50.000 £), di cui il 25% sottoscritto e versato. Se non soddisfatti questi requisiti, viene automaticamente considerata “*private company*”. Vengono meno quindi i tre requisiti indicati prima per le *private companies*, ad eccezione del divieto di quotare le azioni in borsa.

Altra distinzione, che troviamo nelle *companies*, è tra società le cui azioni sono attivamente vendute sul mercato dei titoli azionari, e società le cui azioni non sono quotate in borsa. Non è una distinzione propriamente giuridica<sup>4</sup>. Una *public company* può avere piena quotazione sulla borsa di Londra (*London Stock Exchange*) o su un mercato alternativo (*Alternative Investment Market*, AIM), che ha sostituito (1995) l' *Unlisted Securities Market*. In ogni caso le operazioni sono soggette al controllo dello *Stock Exchange*.

---

<sup>1</sup> [www.ice.gov.it](http://www.ice.gov.it), *Procedura per la costituzione di una società nel Regno Unito*, aggiornato a giugno 2008.

<sup>2</sup> Begg, *Corporate acquisitions and mergers*, London-Dordrecht-Boston, 1990, cap.2.

<sup>3</sup> Oggi sez. 1(3) del *Companies Act 1985*.

<sup>4</sup> Begg, op. cit., cap. 2, p. 3: “*This distinction is not a legal one, but is nevertheless vital for an understanding of the relevant regulatory controls.*”

Attualmente si può notare<sup>5</sup> che nel mercato azionario inglese gli investimenti nell'AIM sono maggiori rispetto a quelli sulla lista ufficiale (*Stock Exchange*). Tuttavia troviamo una maggiore capitalizzazione delle società sulla lista ufficiale rispetto al mercato alternativo di investimenti (AIM).

Per quanto riguarda le *acquisitions and mergers*, le transazioni riguardano soprattutto acquisizioni di *private companies*.

### 1.1.2 NORMATIVA VIGENTE

Nonostante l'ampia normativa, manca, nel sistema normativo inglese, un effettivo controllo amministrativo sulla conduzione delle *corporate acquisitions*. In altre parole, è carente un sistema di sanzioni legali efficaci, volto a monitorare il corretto svolgimento delle M&A<sup>6</sup>.

Con riguardo alle *private acquisitions*, viene riconosciuta ampia autonomia delle parti nelle transazioni. A queste si applica la *law of contract* e quindi i rimedi civilistici. Le loro attività sono soggette al controllo di propri organi di governo, secondo un sistema definito “*self-regulatory*”<sup>7</sup>.

Il modo in cui tale sistema “*self-regulatory*” viene ad operare è descritto nel *Financial Services Act 1986* (FSA). Ogni “*investment business*” effettuato nel Regno Unito deve ottenere l'autorizzazione di un proprio organismo di autogoverno (*self-regulating organization, SRO*)<sup>8</sup> riconosciuto dal *Securities and Investment Board* (SIB), al quale sono delegate le funzioni del Segretario di Stato. Tuttavia, complice l'influenza esercitata dalla normativa comunitaria, l'attuale *Labour administration* ha avanzato la proposta di modificare radicalmente il FSA. Le *self-regulating organizations* verranno, in questo modo, inglobate nel SIB, mentre questo verrà completamente ridisegnato, con nuove funzioni, tra le quali quella di vegliare sull'intero comparto bancario e finanziario. In definitiva, gli organismi di autoregolazione sono sostituiti da un organismo *statutory*<sup>9</sup>, il cui funzionamento sarà oggetto di una completa disciplina normativa.

Aspetto importante, che più ci riguarda, è dato dalla sezione 47 del FSA, relativa a pratiche *misleading* negli “*investment business*”. Nello specifico, viene riconosciuta la responsabilità di chi, mediante dichiarazioni, promesse o previsioni false o fuorvianti o mediante omissioni, induca un individuo o una società a stipulare un *investment agreement*.

Ogni “*investment advertisement*” deve essere poi autorizzato<sup>10</sup>, e di conseguenza ogni “*offer document*” è soggetto ad autorizzazione della sua SRO. Fanno eccezione<sup>11</sup> a questa regola i documenti privati o

---

<sup>5</sup> *Ibidem*.

<sup>6</sup> *Idem*, par. 2 “*The statutory framework*”.

<sup>7</sup> Kershaw, *Corporate law and self-regulation*, LSE (Law, Society and Economics) Working papers 5/2015.

<sup>8</sup> Per *self-regulating organization* (SRO) intendiamo “*a non-governmental organization that has the power to create and enforce industry regulations and standards. The priority is to protect investors through the establishment of rules that promote ethics and equality*” (investopedia.com)

<sup>9</sup> Begg, op. cit., p. 3: “*... the self-regulatory system will be replaced by a new and fully statutory system.*”

<sup>10</sup> Sez. 57 FSA.

<sup>11</sup> *Idem*, sez. 58.

indirizzati a destinatari esperti nel calcolo dei rischi coinvolti, le offerte relative a *private companies* che rispettino determinate condizioni, quelle formulate da *holdings* per acquistare partecipazioni minoritarie nelle società figlie, o quelle offerte indirizzate esclusivamente a professionisti e certe transazioni che coinvolgono solo piccoli gruppi.

Relativamente alle *mergers and acquisitions di listed public companies*, centrale è il controllo esercitato dallo *Stock Exchange*. Questo può imporre sulle stesse una serie di obblighi ulteriori rispetto a quelle previste dalla disciplina normativa<sup>12</sup>. Può ad esempio imporre l'obbligo di rendere manifeste certe transazioni attraverso *announcements* o *references* delle maggiori operazioni ai soci per l'approvazione. Tutte le regole sono contenute in un documento intitolato "*Admission of Securities to Listing*", anche detto più semplicemente "*Yellow Book*".

Inoltre lo *Stock Exchange* esercita il controllo sulle transazioni delle società quotate sull'AIM (*Alternative Investment Market*). Questo, sebbene soggetto al controllo dello *Stock Exchange*, in realtà costituisce un mercato distinto, al quale si applicano norme specifiche<sup>13</sup>. Le condizioni relative alle acquisizioni e altre transazioni sono considerate meno onerose rispetto alle società interamente quotate sullo *Stock Exchange*.

La base normativa dello *Stock Exchange* venne delineata nel 1984, successivamente all'entrata in vigore di tre direttive comunitarie<sup>14</sup> volte ad armonizzare le condizioni alle quali le società di capitali possono quotare le loro azioni sul mercato azionario comunitario, e a disciplinare la pubblicazione delle informazioni di carattere finanziario e di altro tipo relative alla loro attività.

Secondo tali direttive, lo *Stock Exchange* veniva designato quale "autorità competente" ad assicurare il rispetto della disciplina europea all'interno del mercato azionario inglese. I punti fondamentali di tale normativa sono contenuti nella parte quarta del *Financial Services Act*, relativa alle informazioni ("*listing particulars*") che devono fornire tutte le società che intendono quotare le loro azioni sulla lista ufficiale dello *Stock Exchange*.

Più nel dettaglio, la sezione 146 del FSA impone l'obbligo generale di rendere pubblici tutte quelle informazioni che possono essere utili agli investitori. Il *Yellow Book* è stato modificato<sup>15</sup> proprio al fine di tenere conto di tali "*disclosure requirements*".

Troviamo poi il *Companies Act* del 1985. Gli atti normativi precedenti a questo imponevano a tutte le società, che intendessero quotare le loro azioni sul mercato, l'obbligo di preparare un prospetto informativo. Il *Companies Act* dell'85 prevede sempre questo obbligo, ma disciplina anche alcune eccezioni. Ad esempio, la sezione 60 esclude le offerte per le *unlisted Securities* dall'obbligo di presentare un prospetto.

---

<sup>12</sup> Begg, op. cit., par. 2.13 "*The Stock Exchange*".

<sup>13</sup> Le *AIM rules* (cap. 16 e 17 delle *Rules of the London Stock Exchange*).

<sup>14</sup> Direttive emanate rispettivamente nel 1979, 1980 e 1982.

<sup>15</sup> Con la Parte IV del FSA.

In realtà, la disciplina contenuta nella sezione 60 appariva in contrasto con quella contenuta nella direttiva europea del 1989. Solo nel 1995, quando entrarono in vigore le norme sulle offerte pubbliche di *Securities (POS Regulations 1995)*, la disciplina sulle *unlisted Securities* veniva posta in linea con la direttiva del 1989.

In pratica le *POS Regulations* vanno a sostituire la parte terza del *Companies Act*. Esse impongono, su chiunque intenda presentare un'offerta pubblica di *unlisted Securities*, l'obbligo di predisporre un prospetto avente una determinata forma e un determinato contenuto. Anche le *Securities* ammesse all' AIM sono considerate *unlisted*.

Altro obbligo imposto è quello di un generale *duty to disclose*, simile a quello delineato nella sezione 146 del FSA.

Le *POS Regulations* vengono a sostituire anche la parte quarta del FSA, con la conseguenza che viene, sostanzialmente, delineata una disciplina analoga per le *listed* e *unlisted Securities*.

Lo *Stock Exchange* ha poi la facoltà di autorizzare alcune deroghe alla disciplina delle *POS Regulations*. Relativamente alle azioni quotate sull'AIM, lo *Stock Exchange* può autorizzare piccole offerte pubbliche senza la necessità di un prospetto<sup>16</sup>. Le deroghe sono previste per offerte secondarie pari a meno del 10% delle azioni quotate complessive, a condizione che siano fornite informazioni equivalenti a quelle richieste in un prospetto POS.

Lo *Yellow Book* dello *Stock Exchange* richiede alle *companies*, soggette a suo controllo, di conformarsi alla disciplina contenuta nel *City Code On Takeovers and Mergers* ("the Code"). Il *Code* è amministrato dal *Panel on Takeovers and Mergers*, un altro dei maggiori organi di autoregolazione. L'esecuzione delle norme del *Code* non prevede il ricorso a sanzioni legali e ha lo scopo di assicurare l'equo trattamento di tutti gli azionisti di una *company* soggetta ad acquisizione, in modo da fornire ad essi informazioni sufficienti a valutare se accettare o meno un'offerta e ad evitare offerte "hostile".

Il Panel è in pratica un organo "non-statutory", non soggetto a disciplina normativa ma a *best practices*, un organismo flessibile che consente di far fronte a sempre nuove situazioni<sup>17</sup>.

Fino agli anni 80 la disciplina del *Code* si applicava solo alle acquisizioni di o da parte di *public companies*. Era quindi possibile non tenere conto della disciplina del *City Code* nelle *private acquisitions*. Tuttavia, a seguito dei mutamenti normativi degli anni 80 (a partire dal *Companies Act 1980*), che ridefinirono la distinzione *private/public companies*, venne eliminato il limite previsto per le *private companies* relativamente al numero di azionisti, con la conseguenza che l'acquisto di azioni di *private companies*

---

<sup>16</sup> Begg, op. cit., cap. 2. 22.

<sup>17</sup> In un documento guida del 1988, il Panel così descrive la sua attività: "The Code reflects best practice rather than minimum legal standards and it can be operated flexibly and rapidly as new situations arise. Compliance with Panel rulings (...) derives from the fact that the organizations represented on the Panel feel bound by the Code and together comprise the totality of interests that constitute the domestic securities markets in the United Kingdom."

veniva assoggettata a pubblica offerta. Il *Code* veniva quindi ad essere applicato anche alle acquisizioni di *private companies* che avessero, nei dieci anni precedenti all'acquisizione, una qualche forma di coinvolgimento pubblico.

A questo complesso panorama normativo si aggiunge la disciplina UE. A partire dagli anni 90, la Commissione Europea intervenne con appositi regolamenti volti a disciplinare, al posto delle competenti autorità nazionali, quali concentrazioni a dimensione "comunitaria" fossero compatibili con il mercato interno. La Commissione andò poi ad esercitare la sua competenza non solo sulle *public companies*, ma anche sulle *joint ventures*.

In aggiunta, gli articoli 85 e 86 del Trattato di Roma disciplinano il modo in cui devono essere condotte le acquisizioni, prevedendo una normativa anti-trust che si applica anche alle transazioni tra società inglesi, se producano conseguenze sul mercato europeo.

Infine, troviamo il processo europeo di armonizzazione delle normative societarie nazionali. Nel tempo si sono susseguiti vari progetti di direttive europee finché, con la creazione di un mercato interno comune, fu approvato nel 1996 l'Atto Unico Europeo, che decretò il primato della normativa europea su quella nazionale.

### 1.1.3 METODI DI ACQUISIZIONE DI PARTECIPAZIONI SOCIALI

Oltre all'acquisto di azioni sullo *Stock Exchange*, possiamo enumerare quattro diversi metodi di acquisizione di pacchetti azionari<sup>18</sup>:

1. *Private acquisition agreement*;
2. Offerta pubblica o "*Takeover bid*";
3. *Merger by agreement*;
4. *Merger by scheme of arrangement*.

1. *Private acquisition agreement*: questo modello si applica nelle ipotesi in cui l'acquirente negozi con un unico azionista (la *holding* di un gruppo o un singolo venditore che negozia per conto di un'unica società), il che si verifica nella maggior parte dei casi. *Seller* e *buyer* negoziano, in questo modo, un accordo dettagliato, nel quale vengono indicate le azioni oggetto di acquisizione e il relativo ammontare, le modalità e i tempi di pagamento. Sono poi indicate *warranties* e *indemnities* a protezione dell'acquirente, patti parasociali e così via.

*Warranties* e *indemnities* sono generalmente oggetto di allegati a parte<sup>19</sup>. Spesso, però, sarebbe più appropriato inserire, nel testo dell'*agreement*, eventuali clausole di limitazione della responsabilità del *seller*, come quelle che prevedono che la sua responsabilità non debba eccedere il valore della *consideration*, o che

---

<sup>18</sup> Begg, op. cit., cap.4.

<sup>19</sup> *Idem*, appendice 2.

eventuali *claims* del *buyer* non debbano essere avanzate per valori inferiori a determinati ammontari e così via.

Durante le negoziazioni, solitamente il venditore fa inserire, nel testo dell'*agreement*, espressioni volte a limitare la sua *liability*. Ad esempio, può affermare che una *representation* è corretta solo “*so far as the vendor is aware*” o “*to the best of the vendor’s information, knowledge and belief*”. Per questo motivo l’acquirente può richiedere al venditore una espressa *warranty* che attesti che questi abbia svolto “*due and careful enquiries*” (“dovute e prudenti indagini”).

Tra le principali *warranties*<sup>20</sup> troviamo quelle relative a :

- *status* legale della società;
- rendiconti e questioni finanziarie;
- proprietà dei beni;
- assicurazione;
- tasse;
- eventi verificatisi dopo l’ultimo bilancio annuale;
- contratti;
- dispute e contenziosi;
- impiego;
- diritti di proprietà intellettuale;

E altri.

2. Offerta pubblica o “*Takeover bid*”:<sup>21</sup> si segue questo metodo quando i proprietari dell’azienda sono numerosi, per cui non tutti potrebbero essere d’accordo nel vendere. In questo caso le azioni sono acquistate sulla base di un’offerta scritta presentata agli azionisti.

Più nello specifico, viene predisposto dall’acquirente un documento (“*offer document*”), contenente una serie di informazioni dettagliate. Gli azionisti sono liberi di accettare o meno l’offerta entro un determinato periodo di tempo. Una volta che l’acquirente abbia ottenuto almeno il 90% delle azioni per le quali ha presentato l’offerta, il rimanente capitale azionario può essere acquistato tramite procedure di acquisto obbligatorio (procedure disciplinate nella parte XIII del *Companies Act 1985*). A differenza dello schema precedente, basato su un *acquisition agreement* dettagliato, l’acquirente ottiene una protezione minore, anche perché non può ottenere accesso in anticipo ai documenti della società, quindi il rischio di investimento è maggiore. Un’eccezione è data, in parte, dall’acquisizione

---

<sup>20</sup> *Ibidem*.

<sup>21</sup> *Idem*, cap. 4.03.

di una *listed public companies*, per la quale l'acquirente ha a disposizione una quantità maggiore di informazioni.

È questo l'unico metodo offerto all'acquirente che intenda acquisire una *listed public company*.

3. *Merger by agreement*<sup>22</sup>: parliamo di “*merger*” quando vi è una fusione tra due società di dimensione analoga, nessuna delle quali esercita una posizione dominante. La fusione può avvenire per incorporazione o mediante la costituzione di una nuova società: nel primo caso gli azionisti delle due società che si fondono scambiano le loro azioni con quelle della *holding* che le incorpora, della quale diventano società sussidiarie; nel secondo gli azionisti trasferiscono le loro azioni insieme ai beni e a tutte le attività a una società di nuova costituzione, con la conseguenza che le due società precedenti si estinguono.

Questo metodo è utilizzato soprattutto quando gli azionisti sono in numero limitato; di conseguenza, è più facile raggiungere un accordo.

4. *Merger by Scheme of Arrangement*: in questo caso è coinvolto un numero significativo di azionisti. La relativa disciplina normativa è contenuta nella parte XIII del *Companies Act 1985* (sezioni 425-427). In sostanza la fusione richiede l'approvazione dell'autorità giudiziaria. I vantaggi di questo metodo sono duplici. Innanzitutto, si richiede che lo schema sia approvato da una maggioranza semplice, costituita da tanti azionisti presenti e votanti nelle riunioni convocate dall'autorità giudiziaria, che rappresentino i  $\frac{3}{4}$  delle azioni: una maggioranza inferiore rispetto a quella richiesta in base al metodo descritto nel *merger by agreement*. Il secondo vantaggio consiste nello sgravio contributivo, dato che le azioni delle due società vengono di fatto “cancellate” e la riserva accumulata può essere capitalizzata mediante la costituzione di azioni nella nuova società. Non si ha tecnicamente nessun trasferimento di azioni, trasferimento sul quale graverebbero oneri fiscali.

La procedura prende avvio con una richiesta presentata all'autorità giudiziaria dalle società interessate. La richiesta ha per oggetto la convocazione di un'assemblea per ogni classe di azionista coinvolta. L'autorità giudiziaria fissa le date delle assemblee e ne dà avviso a tutti gli azionisti, assieme a un documento esplicativo con informazioni dettagliate (paragonabili a quelle che possiamo trovare in un'offerta pubblica). Una volta approvate le proposte dalle maggioranze richieste, le assemblee degli azionisti presentano all'autorità giudiziaria una petizione con la quale chiedono di emettere un ordine che sanzioni gli accordi. L'ordine, emesso successivamente alla verifica dei requisiti richiesti, diventa vincolante su tutti gli azionisti coinvolti, una volta che una copia dello stesso sia stata depositata presso il Registro delle Società. Agli azionisti sono quindi inviate garanzie o certificati di acquisto delle azioni.

---

<sup>22</sup> *Idem*, cap. 4.06.

In aggiunta, troviamo la disciplina contenuta nella terza direttiva UE sul diritto societario<sup>23</sup> e relativa alle fusioni tra *public companies*, tramite le quali tutti i cespiti e i debiti sono trasferiti a una società esistente o a una società di nuova costituzione. Le norme attuative di tale direttiva vanno a sostituire il *Companies Act* del 1985<sup>24</sup>, con l'obiettivo di accordare protezione ai creditori e di inserire una serie di obblighi informativi. In particolare esse prevedono:

- la pubblicazione, sulla Gazzetta di Londra, di una bozza dei termini della fusione (almeno un mese prima delle assemblee degli azionisti), con l'indicazione di informazioni relative ai beni e alle passività della società che devono essere suddivisi;
- relazioni scritte dei dirigenti, con l'indicazione dei termini della fusione e delle informazioni di carattere legale ed economico;
- una relazione scritta di esperti indipendenti incaricati di esaminare i termini della fusione e di attestare che lo scambio di azioni avvenga in modo chiaro e ragionevole<sup>25</sup>;
- assemblee generali degli azionisti di ciascuna società coinvolta;
- che i bilanci degli ultimi tre esercizi finanziari siano messi a disposizione per eventuali esami nei rispettivi uffici di registrazione almeno un mese prima delle assemblee generali.

In pratica fusioni di questo tipo avvengono raramente.

#### **1.1.4 BUSINESS TRANSFERS: CENNI**

La disciplina sul trasferimento d'azienda<sup>26</sup> è in parte diversa dall'acquisizione di azioni. Non troviamo normalmente una lista di *warranties* e *indemnities*, poiché la maggior parte del passivo è lasciata al venditore. Gli aspetti principali sono legati, piuttosto, all'individuazione dei beni che devono essere venduti, alla loro stima, alla forma e modalità di pagamento.

La parte sostanziale dei beni di un'azienda è legata alla sua *goodwill* (avviamento). Questo è un bene che, in sé, non può essere trasferito. Tuttavia il venditore può mettere a disposizione dell'acquirente una lista di clienti, indicando le loro esigenze, documenti di credito e così via; oppure può essere concluso tra venditore e acquirente un patto con il quale il primo garantisce che non andrà a costituire un'azienda con un nome simile al suo e che vada quindi a fare concorrenza sleale. I contratti dell'azienda in corso di esecuzione sono un esempio di *goodwill*. Nella maggior parte dei casi essi sono costituiti da veri e propri ordini fatti dai clienti, ordini che l'acquirente si impegna a eseguire; per questo egli assicura il venditore contro ogni suo fallimento nell'esecuzione. Altra categoria importante è quella dei contratti di impiego, che di solito passano automaticamente all'acquirente.

---

<sup>23</sup> Direttiva approvata dal Consiglio dei Ministri nel 1978.

<sup>24</sup> La terza direttiva inserisce una nuova sezione 427 A e una nuova *schedule* 15A.

<sup>25</sup> Begg, op. cit., cap. 4.10: "Independent experts must be brought in to examine the proposed merger terms, to draw up a written report for shareholders and, in particular, to state whether in their opinion the share exchange is fair and reasonable".

<sup>26</sup> *Idem*, cap. 4.13.

La stima di ogni singolo bene è un fattore delicato, a causa delle imposte di bollo e di altre implicazioni fiscali. Dal momento che il trasferimento del libro dei debiti comporta il pagamento di imposte di bollo, generalmente esso rimane in capo al venditore, così come questi è responsabile del pagamento dei creditori e di altre passività accumulate fino a una certa data. Sono poi previsti una ripartizione di responsabilità con riferimento ai pagamenti maggiori anticipati e altri indennizzi per l'acquirente contro eventuali reclami avanzati dai creditori o contro tutte le passività maturate fino alla data di completamento del trasferimento.

Riguardo alle modalità di trasferimento, alcuni beni sono trasferiti mediante la consegna di un tipo di certificato. Brevetti, marchi e altri diritti di proprietà intellettuale sono trasferiti mediante la consegna di moduli di trasferimento, effettuata dall'acquirente. I beni materiali sono spesso trasferiti mediante l'immissione nel possesso (la consegna delle chiavi).

## 1.2 R&W E SHARE PURCHASE AGREEMENTS

Nelle *private* M&A di diritto inglese, viene fatta una distinzione tra *representations* e *warranties*. La differenza è importante per le conseguenze giuridiche che produce in termini di diritti e rimedi azionabili. È questo un aspetto che differenzia il diritto inglese dal diritto americano, nel quale i due termini sono sovrapponibili.

Per *representation*<sup>27</sup>, si intende: “*a statement of fact made by one party to the contract (the representor) to the other (the representee) which, while not forming a term of the contract, is yet one of the reasons that induces the representee to enter into the contract*”. Per *misrepresentation*, poi, si intende “*simply a representation that is untrue.*”

Per “*representation*”, si legge nella definizione, deve intendersi un’affermazione o dichiarazione (resa da una parte contraente prima della stipula di un contratto e relativa all’esistenza di un fatto) che, pur non inserita nel contratto stesso come *term*<sup>28</sup>, costituisce uno dei motivi fondamentali tali da indurre l’altra parte contraente a stipularlo. È importante sottolineare che la *representation* non è un *term*: se lo fosse, la parte che subisse un pregiudizio a causa di un’affermazione falsa rilasciata dall’altra parte potrebbe invocare il *breach of contract* e sciogliersi dal vincolo contrattuale. Invece la parte lesa da una *misrepresentation* ha a disposizione come rimedi la *rescission* (mediante la quale il contratto è reso nullo e le parti reintegrate nella posizione precedente alla stipula dello stesso) e/o il risarcimento danni (*the right to claim damages*)<sup>29</sup>.

La categoria delle *warranties*, invece, rientra nei *contractual duties*<sup>30</sup>. Questi si differenziano dal *duty to perform* in quanto non comportano una *performance* ma si tratta di semplici affermazioni (*statements*) sull’esistenza di un fatto che, in caso di falsità, danno vita a un *breach of contract*. I *contractual duties* si distinguono in *warranties* e *conditions*. Le *warranties* sono “*promissory terms*”, definite anche “*undertakings*”<sup>31</sup> e comprendono sia promesse relative a eventi futuri, sia “*statements of existing facts*”, ossia dichiarazioni relative a circostanze presenti. La *warranty* è un *term* (a differenza della *representation* che si colloca nella fase precontrattuale), che, negli *share purchase agreements*, può assumere la forma di *promise* o *assurance*. Si tratta cioè di una promessa o di una sorta di “assicurazione” (relativa per lo più alle caratteristiche essenziali delle *shares* o del *business*) fatta dal *warrantor* al *warrantee* e riguardante la

---

<sup>27</sup> *Duhaime’s Law Dictionary*, che riprende *Cheshire, Fifoot & Furmston’s Law of contract*.

<sup>28</sup> Per *term* dobbiamo intendere qualsiasi *statement* che sia considerata parte del contratto, ossia una clausola contrattuale fonte di obbligazioni (e-lawresources.co.uk).

<sup>29</sup> Charlesworth (Dobson, *Charlesworth’s Business Law*, London, 1997, p.99), mette bene in evidenza questa distinzione, anche facendo riferimento a due casi: *Heilbut, Symons & Co. v. Buckleton* (1913, A.C. 30) e *Oscar Chess Ltd v. Williams* (1971, W.L.R. 370). Le corti nel primo caso, hanno negato che ci fosse un *breach of contract*, poiché si aveva a che fare con una *misrepresentation* che non è un *contractual term*; nel secondo caso si è addirittura negato il risarcimento dei danni, in quanto la *misrepresentation* era *innocent* e non *fraudulent*.

<sup>30</sup> Atiyah, *An introduction to the law of the contract*, Oxford, 1995, p. 169.

<sup>31</sup> Sempre Atiyah (*ibidem*) preferisce utilizzare il termine “*undertaking*” piuttosto che “*promise*”.

veridicità dei fatti dichiarati nel contratto<sup>32</sup>. Le *warranties* sono, in pratica, uno strumento utilizzato dall'acquirente, assieme alla *due diligence*, per ottenere informazioni rilevanti su un determinato *bargain*, congiuntamente alla *disclosure letter*, nella quale il *seller* indica una serie di eccezioni alle *warranties*<sup>33</sup>. Il *breach of warranty* dà vita a un *breach of contract*, rimedio che consente all'attore di essere reintegrato nella posizione in cui si troverebbe se la *warranty* prestata fosse vera. In questo modo l'inserimento di *warranties* negli *share purchase agreements* consente di ripartire il rischio tra *seller* e *buyer* in modo da riconoscere a questi il rimedio della "*breach of warranty claim*", nel caso in cui le garanzie prestate dall'altra parte si rivelassero false. Nel diritto inglese, infatti, sulla base del principio *caveat emptor*, non è riconosciuta nessuna protezione all'acquirente. Si spiega quindi il ruolo riconosciuto alle *warranties* (ma anche alle *indemnities*)<sup>34</sup>.

La *breach of contract claim* consente all'attore di chiedere il risarcimento danni, ma non di annullare il contratto. Solo se il *term* è rilevante, allora è possibile sciogliere il vincolo contrattuale<sup>35</sup>. I rimedi, invece, riconosciuti nell'ipotesi di *misrepresentation*, come visto, consistono nel *right to rescind the contract* e/o *the claim for damages* (rescissione e/o risarcimento danni). La distinzione *representations/warranties* in definitiva poggia sulla volontà delle parti. Le corti, pertanto, devono accertare l'intenzione delle parti, onde applicare una disciplina piuttosto che un'altra<sup>36</sup>.

Diverse sono *measure* (entità) e *remoteness* (probabile riconoscimento) dei danni nelle due *claims*<sup>37</sup>. Nell'ipotesi di *breach of warranty* i danni sono calcolati su base contrattuale e sono pari alla differenza tra il valore effettivo della *target* e il valore di mercato che questa avrebbe se la garanzia fosse stata data correttamente<sup>38</sup>.

Nell'ipotesi di *misrepresentation* l'azione è in *tort* e l'entità dei danni è pari alla differenza tra il prezzo pagato dall'acquirente e il valore effettivo della *target*<sup>39</sup>. Il fine è quello di reintegrare l'acquirente nella posizione precedente alla stipula del contratto.

Nel primo caso, i danni sono valutati al momento in cui si è verificato il *breach*, ossia si guarda al valore che aveva la *target* al momento della transazione, quando sono fornite le garanzie dal venditore. Nel secondo, i danni sono quantificati al momento in cui viene resa la *misrepresentation*, quindi sostanzialmente nello

---

<sup>32</sup> [www.lexology.com/library](http://www.lexology.com/library), "Warranties and representations in share purchase agreements" (UK, 2013).

<sup>33</sup> Vedi le *guides* su *warranties and indemnities* su [www.ashurst.com](http://www.ashurst.com).

<sup>34</sup> *Ibidem*.

<sup>35</sup> *Ibidem*.

<sup>36</sup> Atiyah (op. cit., p. 169) così spiega: "... in classical contract law, the consequences of a breach of contract were supposed to be the result of the parties' own intentions"

<sup>37</sup> [www.osborneclarke.com](http://www.osborneclarke.com), *Representations and warranties in private M&A*, UK 2014.

<sup>38</sup> *Idem*, p. 2: "The contractual measure of damages for breach of warranty equates to the difference between the actual value of the target and its value had the warranty been true (i.e. to put the buyer in the position it would have been in had the tort not been committed).

<sup>39</sup> *Ibidem*:" In tort, the damages are restitutionary in nature (i.e. to put the buyer in the position it would have been in had the tort not been committed)- so the damages are the difference between the price paid and the actual value of the target".

stesso arco temporale. Tuttavia in questo caso è riconosciuto alle corti un potere discrezionale nello stabilire una diversa data per la valutazione dei danni, in modo da riconoscere all'attore la misura di risarcimento dei danni più appropriata<sup>40</sup>.

Per quanto riguarda la *remoteness of damages*, questa nella *contractual claim* va valutata tenendo conto dei danni diretti (che possono sorgere normalmente da un *breach of contract*) e i danni indiretti (che le parti hanno ritenuto, al momento della stipula del contratto, come possibile conseguenza di un *breach of contract*)<sup>41</sup>. Nell'ipotesi di *misrepresentation*, quindi nella *law of tort*, i danni devono essere “*reasonably foreseeable*”, ossia prevedibili ragionevolmente *ex ante*. Cosa poi si intenda effettivamente con questa espressione, è lasciato all'interpretazione delle corti.

Nella pratica quindi, se venga stipulato un “*good bargain*” (ossia se l'acquirente ha acquistato un bene a un buon prezzo, inferiore a quello di mercato) sono prediletti i rimedi della *law of contract*. Invece, sono preferiti i rimedi in *tort*, se ci troviamo di fronte a un “*bad bargain*” nel quale il bene è acquistato a un prezzo superiore a quello di mercato.

Per spiegare questo punto, possiamo citare un caso recente della *House of Lords*, *Sycamore Bidco Ltd v Breslin*<sup>42</sup>, risalente al 2012. Questo riguardava l'acquisizione dell'intero *share capital* di una società (*Gissing Group Limited*, *GGL*) da parte di *Sycamore Bidco Limited* (*Sycamore*), una società costituita appositamente per l'acquisizione di quel *share capital* e composta da azionisti di maggioranza di una *private company*. A compimento della transazione, l'acquirente scopriva errori nel bilancio della società acquisita, come certificato prima della transazione. Il bilancio era oggetto di espresse *warranties* inserite nei *share purchase agreements*. L'acquirente reclamò il *breach of contract* e, in alternativa, che si configurasse una *false representation*, il che avrebbe consentito di esercitare un'azione in *tort*. Se fosse stata riconosciuta dalla *House of Lords* una *misrepresentation*, il risarcimento sarebbe stato maggiore rispetto a una semplice *contractual claim*. Infatti, l'acquirente aveva pagato un prezzo superiore rispetto all'effettivo valore di mercato del bene (si trattava quindi di un “*bad bargain*”), quindi, se avesse esercitato un'azione contrattuale avrebbe ottenuto una somma pari alla differenza tra il valore di mercato e il valore effettivo (pari a circa £ 6 milioni). Nell'ipotesi di *false representation*, invece, i danni sarebbero stati pari alla differenza tra il prezzo pagato e il valore effettivo (pari a circa £ 16.75 milioni). La *House of Lords* concluse per i rimedi a favore delle *warranties* e non anche per l'ipotesi di *misrepresentations*. Questi i punti principali statuiti dalla Corte:

- sia il *share purchase agreement* sia la *disclosure letter* distinguono chiaramente tra *representations* e *warranties*, ognuna delle quali si trova contenuta in clausole separate dell'*agreement*;

---

<sup>40</sup> [www.lexology.com](http://www.lexology.com), art. cit.

<sup>41</sup> [www.osborneclarke.com](http://www.osborneclarke.com), art. cit., p.3.

<sup>42</sup> (2012) EWHC 3443- 30 Novembre 2012.

- la *representation* si colloca nella fase precontrattuale e si risolve nella conclusione del contratto, mentre la *warranty* si trova contenuta nel contratto stesso come *term*;
- la clausola di limitazione della responsabilità si riferisce esclusivamente alle *warranties* e non anche alle *representations*. Se una *warranty* equivalesse anche a una *representation*, ad essa non potrebbe riferirsi la clausola di limitazione della responsabilità, il che avrebbe significato privare il *seller* di qualsiasi protezione.

Ci sono casi in cui uno *statement* può essere considerato in alternativa come *representation* o come *warranty* e in definitiva la distinzione è rimessa all'interpretazione del contratto. Per evitare equivoci, sarebbe meglio che le parti contraenti indicassero se intendono riferirsi a una *warranty* o a una *representation*.

### 1.2.1 WARRANTIES E INDEMNITIES

Le *indemnities*, al pari delle *warranties*, sono “*terms*”<sup>43</sup>. Tuttavia, a differenza delle prime, hanno lo scopo di fornire al *buyer* un compenso “*pound to pound*” in relazione a danni specifici. Fanno spesso riferimento, ad esempio, a rischi ambientali, a dispute o alla qualità dei prodotti venduti. Operano soprattutto nei casi in cui un *breach of warranty* non consenta di chiedere il risarcimento danni. Ad esempio, si pensi all'ipotesi in cui il venditore abbia opposto eccezioni a certe *warranties* nella *disclosure letter* o a danni chiesti da terzi.

Rispetto a una *warranty*, l'*indemnity* consente all'acquirente di ottenere somme per qualsiasi danno subito purché espressamente previsto da contratto, evitando così difficoltà legate alla sua quantificazione. L'acquirente ha poi la possibilità di circoscrivere la sua azione per danni a una *debt claim* (relativamente cioè a debiti esistenti ma non dichiarati), e di far escludere l'inserimento nel contratto di clausole sulla *mitigation* (limitazione della responsabilità del venditore) e *remoteness*.

---

<sup>43</sup> [www.arhust.com](http://www.arhust.com), guide su “*Warranties and indemnities*”.

## 1.3 IL CONCETTO DI *MISREPRESENTATION* NEL DIRITTO INGLESE

### 1.3.1 PREMESSA

La *law of contract* di diritto inglese può essere considerata “*the most typical product*”<sup>44</sup> della *common law*, affermatasi parallelamente a questa sulla base, essenzialmente, delle decisioni giurisprudenziali. Sebbene nella sua forma moderna costituisca un prodotto del XIX secolo, in realtà i suoi primi sviluppi risalgono all’*action of assumpsit* (fine XIV secolo), rimedio previsto per i *broken agreements* (*breach of promise*). Il *writ of debt* può essere considerato uno dei primi *writ* di natura contrattuale ad essere regolarmente azionato. Esso viene successivamente sostituito dal *writ of assumpsit*, rimedio generale per gli *informal contracts*. È quest’ultimo rimedio ad aver influenzato la moderna *contract law*.

A partire dal XIV secolo, le corti reali inglesi estesero la loro giurisdizione sulle *actions for trespasses* (i moderni *torts*). Mediante queste *actions*, all’attore era permesso di chiedere il pagamento di una somma di denaro a compensazione di un illecito subito a causa di una violenta invasione della propria sfera personale o patrimoniale (“*irrevocable wrong*”, illecito che non può più essere sanato); il più antico *writ of debt*, invece, consentiva di sanare un illecito di natura economica mediante il recupero di una precisa somma di denaro spettante all’attore (come accadeva spesso per beni venduti o per servizi offerti). Il *writ* in questione poteva essere azionato sia in caso di inadempimento, sia in caso di inesatto adempimento. Con il passare del tempo, l’*assumpsit* divenne un’azione di natura contrattuale. Mentre la *common law* consentiva all’attore di chiedere solamente il risarcimento dei danni, l’*equity* offriva come rimedi l’esecuzione in forma specifica (*specific performance*) e l’*injunction*, con la quale il cancelliere poteva emettere ordini di fare o di non fare, rimedi accompagnati dall’arresto del convenuto per *contempt of court* (oltraggio alla corte) in caso di mancata esecuzione.

Il *contract* può essere definito sia come “*agreement*”, fonte di obbligazioni per le parti, sia come “*promise*” o “*set of promises*” sanzionate dalla legge<sup>45</sup>. Tra gli *elements of contract*<sup>46</sup> troviamo: *the intention to create legal relations, the offer, the acceptance, the exchange of consideration*. Le parti dapprima manifestano l’intenzione di costituire un vincolo giuridico tra le stesse; segue l’offerta, poi l’accettazione e infine lo

---

<sup>44</sup> Simpson, *A History of the Common Law of Contract: The Rise of The Action of Assumpsit*, Oxford Scholarship on line, Marzo 2012, Part I “*The Medieval Law of Contract, Introduction*”.

<sup>45</sup> Come leggiamo nell’*American Restatement (Second) del Law of Contract 1978*: “*A contract is a promise or a set of promises for the breach of which the law gives a remedy or the performance of which the law in some way recognizes as a duty*”.

<sup>46</sup> LIECHTENSTEIN BA, LLB, LLM, *Law of contract*, London, 1989, p.

scambio di prestazioni (*consideration*). Il *contract* di diritto inglese, pertanto, può essere equiparato al nostro contratto a prestazioni corrispettive.

### 1.3.2 MISREPRESENTATION: NOZIONE

La nozione di *misrepresentation* è stata elaborata dalle corti inglesi per definire quelle *mere representations of fact* che si differenziano dai *terms of contract*<sup>47</sup>. Qualora si scopra la falsità di una *representation*, la *common law* prevede come rimedio il risarcimento dei danni per *tort of deceit*, se la dichiarazione è stata resa in maniera fraudolenta. L'*equity* ha poi riconosciuto la *rescission*, che può essere chiesta indipendentemente dall'esistenza di una frode. In passato, però, esistevano dei limiti all'utilizzo di questi rimedi, in parte superati da due importanti tappe: la decisione della *House of Lord* in *Hedley Byrne v. Heller* (1964) e la riforma contenuta nel *Misrepresentation Act 1967*.

Si distingue poi tra *contractual misrepresentation* e *misrepresentation in tort*<sup>48</sup>. La dicotomia *contract/tort* si è affermata solo in epoca moderna<sup>49</sup>, per sottolineare la diversa assunzione di responsabilità nelle due fattispecie. Nel *contract* si instaura un rapporto giuridico tra le parti, proprio in virtù del vincolo contrattuale, rapporto che non troviamo nel *tort*: la relazione di *proximity* in questo caso si instaura a partire dall'illecito e dalla successiva azione giudiziaria della parte lesa. Di conseguenza anche l'entità del danno e la sua *remoteness* (cui è legato il probabile riconoscimento dei danni) sono considerate in maniera diversa. Nel *contract* queste sono oggetto di accordo tra le parti. Nel *tort* manca l'accordo, ma si applica il generale principio compensativo che comporta il pagamento di una somma pari al valore della perdita subita dalla parte lesa. Nel *contract* si fa riferimento al valore del bene come risultante dal *bargain* (il valore di mercato) e non al suo effettivo valore.

### 1.3.3 REQUISITI E CARATTERISTICHE

Con riferimento alla *contractual misrepresentation* viene fatta una distinzione<sup>50</sup> tra la *misrepresentation* che si riferisce all'*inducement* e quella che invece riguarda l'*execution* del contratto (distinzione che negli *share purchase agreements* viene superata dalla contrapposizione *representations/warranties*). La prima si colloca nella fase precontrattuale e produce l'effetto di rendere il contratto *voidable*, annullabile su istanza dell'interessato. La seconda, invece, riguarda il contratto stesso o suoi *terms* essenziali: in questo caso il contratto è considerato *void*, come se non fosse venuto ad esistenza. La distinzione è importante soprattutto per gli effetti che produce sugli acquirenti in buona fede: nei confronti di questi la parte lesa da *misrepresentation to the inducement* non può avanzare nessuna pretesa, come invece potrebbe fare nell'ipotesi di *misrepresentation to the execution*.

<sup>47</sup> LIECHTENSTEIN BA, LLB, LLM, op. cit., p. 77

<sup>48</sup> Dobson, op.cit.

<sup>49</sup> Così leggiamo in Chantler, *The concept of misrepresentation* (Alberta Law Review, 1976, p. 166): “The modern dichotomy (è una dicotomia “moderna”) of the private civil law is a rationalization only”. Questa dicotomia, spiega ancora Chantler, è stata oggi superata dalla tripartizione *contract, tort e trust*.

<sup>50</sup> Farnsworth, *Contracts*, New York 1999, p. 243 e sgg.

L'ipotesi di *misrepresentation to the inducement* è la più frequente. L'effetto che produce, come si è appena detto, è quello di rendere *voidable* il contratto stipulato. Questo effetto si produce quando la *misrepresentation* presenti quattro requisiti:

- 1- costituisca un "*untrue statement of fact*";
- 2- sia *fraudulent* o *material*;
- 3- *reliance*;
- 4- la *reliance* deve essere giustificata.

- 1- Deve costituire un "*untrue statement of fact*"<sup>51</sup>, ossia una dichiarazione incompatibile con i fatti esistenti. Deve trattarsi innanzitutto di un'affermazione relativa a fatti e non semplicemente dell'espressione di un'opinione<sup>52</sup>.

L'affermazione deve poi riferirsi a una circostanza passata o presente e non a un evento futuro<sup>53</sup>. In quest'ultimo caso parliamo di una semplice promessa che non viene ad essere vincolante a meno che venga inserita nel contratto come *term*<sup>54</sup>. Diversa è invece l'ipotesi in cui una parte contraente, per indurre l'altra parte a stipulare quel contratto, faccia una promessa che sa di non mantenere. In questo caso essa è ritenuta *liable*. Per comprendere questo punto possiamo citare il caso *Edgington v Fitzmaurice* (1885)<sup>55</sup>: gli amministratori di una società per azioni fissano un prospetto, nel quale si invita a sottoscrivere *debentures* che servirebbero per investimenti futuri. In realtà i titoli obbligazionari in questione sono utilizzati dagli amministratori per pagare debiti pregressi della società. La parte lesa, che ha sottoscritto *debentures*, chiede e ottiene dalla *Court of appeal* di rescindere il contratto in quanto vittima di *mirepresentation*. È vero che la dichiarazione in esame è in realtà una promessa relativa a intenzioni future, ma la parte che l'ha resa di fatto non aveva nessuna intenzione di compiere quanto promesso. Non abbiamo quindi a che fare con una semplice promessa, ma con una vera e propria *misrepresentation*.

Generalmente un "*assertion of fact*" si riferisce al contenuto o agli effetti giuridici di un documento scritto nel quale è incorporato il contratto<sup>56</sup>.

---

<sup>51</sup> Dobson, op. cit., p. 103.

<sup>52</sup> LIECHTENSTEIN BA, LLB, LLM, op. cit, p. 78 . Tra i requisiti della *misrepresentation* leggiamo : "*The misrepresentation must be of fact, not opinion or intention or law.*" In realtà Farnsworth (op. cit. p. 245) ritiene che anche un *assertion* relativa a *one's state of mind*, come ad esempio l'espressione di un'opinione o di un'intenzione, possano costituire un "*assertion of fact*", anche perché "*the state of a man's mind is as much a fact as the state of his digestion*".

<sup>53</sup> Farnsworth, op. cit., p. 245: "*The assertion must be one of a past event ("I have put this machine in running order"), as well as one of a present circumstance ("This machine is in running order"). An assertion limited to a future event may be a promise that imposes liability for breach of contract or a mere prediction that does not, but it is not a misrepresentation as to that event.*"

<sup>54</sup> LIECHTENSTEIN BA, LLB, LLM, op. cit., p. 79.

<sup>55</sup> *Edgington v. Fitzmaurice* (1885) 29 Ch D459.

<sup>56</sup> Sono *assertion by words* (Farnsworth, op. cit., p. 245).

Parliamo poi di “*assertion by concealment*” per indicare una dichiarazione resa da una parte con l’intento di tenere celato un fatto all’altra parte<sup>57</sup>. Questa condotta equivale a dichiarare che quel fatto non sussiste e costituisce una *misrepresentation*.

A parte va considerata l’ipotesi di “*non disclosure of facts*”. Vale come regola generale di *common law* che le parti contraenti non hanno nessun obbligo di scambiarsi informazioni che potrebbero essere utili per una specifica transazione<sup>58</sup>. Ciascuna parte è tenuta a valutare, sulla base della sua esperienza e delle sue competenze, se stipulare o meno quel contratto. È questa l’essenza del *freedom of contract*. Questo atteggiamento è giustificato dalla legge del mercato, dall’individualismo economico, dalla necessità di incentivare gli investimenti che fanno leva sull’abilità delle parti contraenti di fare buon uso delle loro competenze nelle transazioni economiche<sup>59</sup>.

Tuttavia queste ragioni possono contrastare con i principi generali di giustizia. Può accadere, ad esempio, che una parte contraente abbia acquisito informazioni in modo illegale e si serva di quelle a suo esclusivo vantaggio. Nel diritto inglese poi non esiste un principio generale secondo il quale le parti contraenti sono tenute a comportarsi secondo buona fede nei rapporti reciproci<sup>60</sup>.

Per comprendere tale aspetto viene spesso citato<sup>61</sup> un caso classico: *Laidlaw v. Organ*<sup>62</sup>. Ci troviamo a New Orleans, a conclusione della guerra del 1812, quando il trattato di Ghent pose fine al blocco britannico della città. Organ era riuscito ad apprendere questa notizia prima che fosse resa pubblica e ne approfittò per acquistare grandi quantità di tabacco da Laidlaw prima che, con il venir meno del blocco, il prezzo del tabacco aumentasse. Quando poi la notizia divenne di dominio pubblico, Laidlaw sostenne di essere stato raggirato da Organ, pertanto rifiutò di consegnare la merce pattuita. Laidlaw venne condannato in quanto, come sostenne il *chief justice* Marshall, non esisteva in capo ad Organ nessun obbligo di informare l’altra parte di ciò che aveva in precedenza appreso.

La regola del “*no duty to disclose*” viene riassunta, con riferimento ai contratti di compravendita, con la massima *caveat emptor*, che trova temperamento con il *Sale of Goods Act* del 1979, con l’*Unfair Contract Terms Act* del 1977 e con il *Supply of Goods and Services Act* del 1982.

---

<sup>57</sup> Farnsworth (op. cit., p. 246), fa l’esempio della vendita di un immobile, laddove il proprietario di un appartamento vada a nascondere un difetto dello stesso o ad impedire al potenziale acquirente di effettuare un sopralluogo.

<sup>58</sup> Dobson, op. cit., p. 115: “*The general rule of the common law is that mere silence is not a misrepresentation.*”

<sup>59</sup> Atiyah, op. cit., p. 247: “*One obvious reason there cannot be general duties to disclose in commercial dealings, is that there must be some economic incentive to invest in the acquisition of skill and knowledge, and that incentive is in part provided by the ability of parties to make use of their knowledge and skill in negotiating contracts.*”

<sup>60</sup> *Idem*, p. 247: “*There is, it must be remembered, no general principle of good faith in English law...*”

<sup>61</sup> Sia Atiyah (op. cit., p. 248) sia Farnsworth (op. cit., p. 246) citano il caso in esame.

<sup>62</sup> 15 US (2 Wheat) 178 (1817).

Anche la giurisprudenza ha con il tempo elaborato diverse eccezioni alla regola “*no duty to disclose*”, individuando casi nei quali una parte contraente ha l’obbligo, nei confronti dell’altra parte, di “*disclose all material facts*”. Si possono individuare tre differenti ipotesi<sup>63</sup>:

- i- la prima ipotesi fa riferimento alle negoziazioni che precedono la stipula di un contratto, quando una parte contraente rende all’altra una *representation of fact* che è vera in quel momento, ma della quale in un momento successivo, sempre precedente alla conclusione del contratto, viene scoperta la falsità. La parte che si è accorta della falsità della dichiarazione resa è quindi tenuta a rettificarla;
- ii- la seconda ipotesi è quella in cui solo una parte delle informazioni relative alla transazione viene resa manifesta, mentre viene taciuta quella parte che, di per sé, renderebbe falsa anche la parte precedente. È chiaro che è obbligo del contraente rivelare queste informazioni<sup>64</sup>;
- iii- infine la terza ipotesi riguarda i contratti *uberrimae fidei* (“*contracts of utmost good faith*”). Sono chiamati in questo modo i contratti nei quali soltanto una parte ha piena conoscenza dei fatti materiali e quindi ha l’obbligo, imposto dalla legge, di renderli palesi all’altra parte. Questi sono:
  1. i contratti di assicurazione: l’assicurato ha l’obbligo giuridico di rivelare tutti quei fatti che potrebbero influenzare l’assicuratore nel fissare i premi e nel calcolare il livello di rischio. L’inadempimento di questo obbligo rende il contratto *voidable* su istanza dell’assicuratore;
  2. i contratti di acquisizione di partecipazioni sociali: quando il pubblico è invitato a sottoscrivere azioni in una società quotata sul mercato, viene fissato un prospetto. Questo deve contenere vari aspetti indicati nel *Companies Act 1985*. La mancata indicazione di tutte le informazioni previste può fare insorgere la responsabilità di coloro che hanno curato il prospetto<sup>65</sup>;
  3. i contratti relativi ai *family arrangements*: relativi, cioè, agli accordi sulla proprietà familiare. Ogni membro della famiglia ha l’obbligo di rivelare tutte le informazioni utili di cui è a conoscenza;
  4. certi tipi di contratti di compravendita di proprietà terriere: in questi contratti non c’è generalmente nessun *duty to disclose*. Tuttavia il proprietario ha l’obbligo di rivelare qualsiasi difetto esistente nel suo titolo, come la presenza di ipoteche o servitù. Si può parlare in questo caso, più che di “*duty to disclose*”, di “*inability to perform*”, in quanto i difetti nel titolo di fatto impediscono al proprietario di dare esecuzione al contratto.

---

<sup>63</sup> Dobson, op. cit., p.116.

<sup>64</sup> Dobson (op. cit., p. 116) cita R. v. Kysant (1932) 1K.B. 442 : una società di capitali fissa un prospetto contenente informazioni in parte vere (sui dividendi pagati dalla società ogni anno tra il 1921 e il 1927). Viene però taciuto che nel corso di quegli anni la società è incorsa anche in perdite considerevoli. Per questo motivo il prospetto viene ritenuto falso, in quanto di fatto mistifica la reale situazione della società agli occhi dei potenziali investitori e il dirigente, che era a conoscenza della sua falsità, viene incriminato per frode.

<sup>65</sup> Dobson (op. cit., p. 117) cita *Re South of England Natural Gas Co* (1911, 1 Ch. 573): gli amministratori che hanno curato il prospetto sono ritenuti responsabili e sono condannati al risarcimento danni.

5. I contratti di *partnership*, che non sono propriamente contratti “*of utmost good faith*”. Questi prevedono che dopo la conclusione del contratto, ma non prima, i soci hanno l’obbligo di rivelare tutti quei fatti che riguardano essenzialmente la *partnership*.

2- La *misrepresentation* deve essere *fraudulent* o *material*<sup>66</sup>.

Se la parte lesa intende chiedere il risarcimento dei danni, deve dimostrare che la *misrepresentation* è sia *fraudulent*, sia *material*; se vuole semplicemente rescindere il contratto, è sufficiente dimostrare che la *misrepresentation* è *fraudulent* o *material*.

Come affermato da Lord Herschell in *Derry v. Peek* (1889)<sup>67</sup>, la frode è provata se si dimostra che una *false representation* è stata resa:

- a- Intenzionalmente;
- b- Con la consapevolezza della falsità della *representation*;
- c- *Recklessly*, nell’incuranza della sua falsità<sup>68</sup>.

La consapevolezza della falsità di un’affermazione è chiamata *scienter*<sup>69</sup>. Questa si realizza quando il *representor* sa o crede, senza saperlo effettivamente, che i fatti sono diversi da quanto affermato. È sufficiente che egli, pur non essendo sicuro della sussistenza di quei fatti, decida egualmente di dichiararli veri, piuttosto che limitarsi ad esprimere una semplice opinione.

Oltre alla *scienter*, è necessario l’intento del *representor* di raggirare l’altra parte (*the intent to mislead*)<sup>70</sup>.

Come detto prima, il contratto è *voidable* se la *misrepresentation* è *material*, senza che sia provata la *fraud*. Si parla di *materiality* quando la *misrepresentation* è tale da indurre una persona assennata (*reasonable*) a stipulare quel contratto<sup>71</sup>.

In via teorica un contratto sarebbe *voidable* anche nell’ipotesi di *fraudulent misrepresentation*, senza necessità di indagare se questa fosse anche *material* e quindi tale da indurre una persona assennata a stipulare quel contratto. Nella prassi, però, casi del genere sono rari; non si può avanzare al riguardo una regola generale.

---

<sup>66</sup> Farnsworth, op.cit., p. 250.

<sup>67</sup> *Derry v. Peek* (1889) 14 App. Cas. 337, 374.

<sup>68</sup> Dobson, op. cit., p. 107: “*Fraud is proved when it is shown that a false representation has been made:*

a) *knowingly; or*

b) *without belief in its truth; or*

c) *recklessly, careless whether it be true or false.*”

<sup>69</sup> Farnsworth, op. cit., p. 251.

<sup>70</sup> *Ibidem*.

<sup>71</sup> *Idem*, p. 252: “*The requirement of materiality is usually met by showing that the misrepresentation would have been likely to have induced a reasonable recipient to make the contract.*”

- 3- *Reliance*<sup>72</sup>: è necessario che la parte lesa abbia fatto affidamento su quella falsa dichiarazione; in altre parole, occorre che la *misrepresentation* abbia contribuito in maniera sostanziale alla decisione della parte (il *recipient*) di stipulare il contratto.

Il *recipient* potrebbe anche aver svolto indagini autonome sui fatti affermati dall'altra parte. Se egli facesse affidamento solo su queste, allora non potrebbe azionare nessun rimedio<sup>73</sup>.

Se invece *the recipient* facesse affidamento sia sulle indagini svolte, sia sulla *misrepresentation*, questi non sarebbe privo di rimedi. Si pensi, per esempio, all'ipotesi in cui l'indagine venga svolta a supporto dei fatti affermati dall'altra parte, indagine che però risulta in qualche modo inconcludente.

Oltre alla *reliance*, è necessario provare un depauperamento del *recipient*. Questo è uno degli elementi costitutivi dell'azione per danni. Non sempre, però, si realizza un danno economico, il che quindi non potrebbe giustificare l'esercizio di un'azione legale<sup>74</sup>.

Può accadere poi che, nonostante la *misrepresentation*, il *recipient* abbia ottenuto quanto si aspettava da quel *bargain*. In questo caso la giurisprudenza comunque consente la *rescission*, al fine di tutelare il generale interesse sociale alla sicurezza delle transazioni, soprattutto nell'ipotesi di *fraudulent misrepresentation*.

- 4- Occorre infine giustificare la *reliance*<sup>75</sup>: spiegare il motivo per cui quella *representation of fact* abbia indotto la parte lesa a fare affidamento sulla stessa. Non ci sarebbero rimedi se la *representation of fact* fosse manifestamente falsa. Tuttavia, anche nel caso in cui la falsità della *representation* fosse ovvia a una persona assennata, spesso le corti sono indulgenti con particolari categorie di *recipient*, come quelli non in grado di intendere e di volere<sup>76</sup>.

Un altro aspetto interessante riguarda l'ipotesi in cui la *misrepresentation* sia contenuta in un documento scritto<sup>77</sup>. Può accadere che il *representee* non si sia neppure curato di leggerlo. In queste situazioni le corti inglesi non indicano in maniera chiara la soluzione da applicarsi. In alcuni casi si è negato qualunque

---

<sup>72</sup> *Idem*, p. 253.

<sup>73</sup> Farnsworth (op. cit., p. ) cita *Andrus v. Irick*, 394 P.2d 304 (Idaho 1964): gli acquirenti di una proprietà terriera che hanno investigato sull'effettiva disponibilità di acqua come dichiarata dal venditore, non hanno fatto affidamento sulle dichiarazioni di questo, ma su loro autonome investigazioni.

<sup>74</sup> Story, *Equity Jurisprudence*, prima ed., 1836, par. 203: "Courts do not sit for the purpose of enforcing moral obligations or correcting unconscientious acts which are followed by no loss or damage."

<sup>75</sup> Farnsworth, op.cit., p. 255: "Reliance must be justified."

<sup>76</sup> *Chamberlin v. Fuller* 9 A., 832 ( Vt.1887) nel quale si statuisce che nessun furfante deve godere del bottino acquisito illegalmente per il semplice motivo che la vittima era incapace di intendere e di volere: "No rogue should enjoy his ill-gotten plunder for the simple reason that his victim by chance is a fool"; *Kendall v. Wilson* 41 Vt. 567 (1869), nel quale viene riconosciuta protezione dalla legge anche se ad essere raggirato sia *the simple and credulous*.

<sup>77</sup> Farnsworth, op. cit., p. 256.

rimedio, a causa della negligenza del *recipient*<sup>78</sup>. Di recente, però, le corti si sono mosse in un'altra direzione, soprattutto se sono stati utilizzati raggiri mirati a impedire al *recipient* di leggere il documento. In questi casi quindi è come se fosse stata impiegata frode (ipotesi di *fraudulent misrepresentation*).

L'affidamento del *recipient* è ancor più difficile da giustificare nelle cosiddette *assertions of opinion*, *assertions as to matters of law e assertions of intention*<sup>79</sup>. Come detto prima, non esisterebbe una differenza tra *statement of fact/statement of opinion*<sup>80</sup>. Si può però distinguere tra la semplice espressione di un'opinione e l'affermazione invece suffragata da una competenza in materia<sup>81</sup>. In questo caso abbiamo un'opinione (giuridicamente rilevante), dalla quale si deduce che la parte che la esprime sia a conoscenza di fatti in grado di supportare l'opinione stessa (da una semplice opinione quindi si può inferire un *assertion of fact*).

La mera espressione di un'opinione, invece, generalmente non viene presa in nessuna considerazione. Esistono, però, delle eccezioni<sup>82</sup>. Una di queste riguarda il *trust*. Un'altra ancora riguarda l'ipotesi in cui il *recipient* ha ragione di ritenere che la persona che esprime quella opinione possieda una conoscenza e una competenza specifiche. Altra eccezione riguarda il caso in cui il *recipient* è particolarmente sensibile a una *misrepresentation* di quel genere<sup>83</sup>.

Un *assertion as to matters of law* può anch'essa consistere nella mera espressione di un'opinione o nell'espressione di un'opinione, dalla quale può essere inferita l'esistenza di un fatto. Nelle transazioni economiche non si presume che le parti contraenti abbiano una conoscenza della legge applicabile. È chiaro che esse si affidano a consulenti legali. Lo stesso si verifica in tutte le transazioni in cui troviamo da una parte esperti e dall'altra "profani".

Le corti hanno negato che queste *assertions* costituiscano semplici opinioni, anche se di fatto è difficile giustificare l'affidamento della parte interessata.

Infine, le *assertions of intention* fanno riferimento, come le *assertions of opinion*, a "*one's state of mind*." Proprio come le *assertions of opinion*, non sono prese seriamente in considerazione. Questo accade soprattutto per quelle *assertions* considerate *unreliable*<sup>84</sup>.

---

<sup>78</sup> *Shulter's case* 77 Eng. Rep. 1366 (1611); più di recente *Dowagiac Mfg, Co .v. Schroeder*, 84 N.W. 14, 14 (Wis. 1900).

<sup>79</sup> Farnsworth, op. cit., p. 256.

<sup>80</sup> Vedi nota 52.

<sup>81</sup> Farnsworth (op. cit., p. 257) riporta come esempi per comprendere tale distinzione le dichiarazioni di un venditore relative alla qualità del prodotto venduto (*statement of opinion*) e le dichiarazioni dello stesso relative invece alla quantità del prodotto (comunque suffragata da una conoscenza in materia).

<sup>82</sup> *Idem*, p. 258.

<sup>83</sup> In *Adan v. Steinbrecher*, 133 N.W. 477 (Minn. 1911) si fa riferimento al "*gullible young man*".

<sup>84</sup> Si pensi all'ipotesi in cui il potenziale acquirente di una proprietà terriera tenga celato al proprietario l'uso che intende fare del bene una volta acquistato il possesso, uso che, se fosse conosciuto dal proprietario, lo dissuaderebbe dal vendere o, quanto meno, lo indurrebbe a vendere a un prezzo maggiore. È chiaro che in questo caso prevale la legge del mercato per cui, se non sono

Persino una promessa può essere considerata una *misrepresentation of intention* (è l'ipotesi della cosiddetta *promissory fraud*)<sup>85</sup>. Questa si realizza quando la promessa fatta da una parte viene interpretata dall'altra come una dichiarazione che essa intende compiere quanto promesso (ovviamente se si tratta di un'affermazione ragionevole). Se sussistono tutti gli altri requisiti richiesti dalla legge, può essere esercitata un'azione di *avoidance*. Questa situazione si differenzia da quella consistente nella *failure to perform* (incapacità della parte di dare esecuzione al contratto), per la quale non è possibile esperire alcun rimedio.

#### 1.3.4 RIMEDI

A proposito dei rimedi, occorre fare una distinzione<sup>86</sup> tra *fraudulent* e *innocent misrepresentation*. La prima è stata già definita in precedenza. Per *innocent misrepresentation*, invece, intendiamo una dichiarazione falsa resa in maniera onesta dal *representor*: in altre parole, egli stesso crede nella verità dei fatti affermati. Si presume che la dichiarazione sia stata resa negligenemente, a meno che la parte che l'ha resa provi di avere avuto motivi ragionevoli per credere che, al momento in cui il contratto è stato stipulato, i fatti dichiarati fossero veri.<sup>87</sup> Il test sulla negligenza è quindi un test di ragionevolezza. Occorre cioè chiedersi se *a reasonable man* avrebbe rilasciato una dichiarazione del genere o se, al contrario, avrebbe svolto opportune indagini sui fatti prima di dichiararli veri<sup>88</sup>.

Per la *fraudulent misrepresentation* il rimedio praticabile<sup>89</sup> è dato dall'azione per il risarcimento danni esercitata dalla parte raggirata, qualora questa abbia subito un danno effettivo. L'azione è fondata sul *tort of deceit* di *common law* (azione extracontrattuale) e può essere esercitata congiuntamente alla *rescission of the contract* (rescissione) o al *refusal to perform the contract* (rifiuto di dare esecuzione al contratto).

Per la *innocent misrepresentation*, bisogna tenere presente che questa può essere *innocent but negligent* o solo *innocent*. Nell'ipotesi di *innocent but negligent misrepresentation* (resa cioè negligenemente) i rimedi sono gli stessi della *fraudulent misrepresentation* con alcune peculiarità<sup>90</sup>. L'azione di risarcimento danni non è fondata sulla *common law* ma è *statutory*: trova cioè fondamento nel *Misrepresentation Act 1967*<sup>91</sup>. La misura dei danni è la stessa della *fraudulent misrepresentation* e comprende tutte i danni subiti dalla parte lesa a causa della *misrepresentation*. Sebbene l'attore abbia la possibilità di rescindere il contratto, è dato al giudice il potere discrezionale di mantenere il contratto in vigore e di riconoscere il risarcimento danni al

---

violati gli standard ragionevoli applicabili alle transazioni economiche o non è stato arrecato un danno effettivo al proprietario, non si avrebbe nessun illecito (Farnsworth, op. cit., p. 260).

<sup>85</sup> *Ibidem*.

<sup>86</sup> Dobson, op. cit., p. 107-108.

<sup>87</sup> *Misrepresentation Act 1967*, sez 2.1.

<sup>88</sup> Così viene descritto il *test of reasonableness* in Dobson, op. cit., p. 106: "A person of unusual simplicity of mind who makes a statement which he believes to be true but which any reasonable man would not make without further investigation of the facts."

<sup>89</sup> *Ibidem*, p. 108: "Remedies for fraudulent misrepresentation are:

- a) a claim for damages by the misled party, if he has suffered a loss. This claim is founded on the common law tort of deceit and may be combined with any of the following:
- b) rescission of the contract by the misled party.
- c) refusal of the misled party to perform the contract. "

<sup>90</sup> *Ibidem*.

<sup>91</sup> Sez. 2.1.

posto della *rescission*<sup>92</sup>. Il giudice può statuirlo se ritiene che ciò sia *equitable*, avendo preso in considerazione la natura della *misrepresentation* e la perdita che deriverebbe all'altra parte contraente dalla *rescission*. Questo rimedio (*damages in lieu of rescission*) trova applicazione anche se la parte interessata avesse perso il diritto di recedere perché caduto in prescrizione. L'entità dei danni è probabilmente inferiore rispetto a quanto previsto dalla sez.2.1, in quanto limitata alla differenza tra il valore di quanto la parte raggirata credeva di ottenere e il valore di quanto effettivamente ricevuto.

Per la *innocent and not negligent misrepresentation*<sup>93</sup> (senza negligenza), i rimedi praticabili sono:

- la *rescission of the contract*, anche se il giudice ha il potere discrezionale di mantenere il contratto in vigore e di riconoscere *damages in lieu of rescission*;
- *il refusal to perform the contract*: la parte lesa può rifiutarsi di dare esecuzione al contratto;
- nessuna facoltà di chiedere il risarcimento danni: la parte lesa può semplicemente invocare il potere discrezionale del giudice di riconoscere i *damages in lieu of rescission*.

Il risarcimento danni potrebbe essere riconosciuto anche nell'ipotesi di *estoppel*<sup>94</sup>: questa si verifica quando al *representor* viene impedito di riconoscere la falsità di una dichiarazione resa precedentemente. Sarebbe ingiusto, infatti, permettere a una parte di ritirarsi da un *bargain* nel quale l'altra parte, ritenendo veritiere le sue dichiarazioni, ha fatto affidamento<sup>95</sup>.

I requisiti per un' *estoppel* sono:

1. una dichiarazione falsa resa con la consapevolezza che su di essa farà affidamento una parte o comunque una dichiarazione resa negligenemente;
2. un'azione avviata contro il dichiarante da questa;
3. un depauperamento derivante per la stessa.

Perché un'azione di *estoppel* venga esperita vittoriosamente, è necessario quindi che la dichiarazione falsa sia resa intenzionalmente o negligenemente. Si può parlare di negligenza se vi è la violazione di un obbligo giuridico<sup>96</sup>.

---

<sup>92</sup> Come statuito nella sez. 2.2 del *Misrepresentation Act 1967*.

<sup>93</sup> Dobson, op. cit., p. 110.

<sup>94</sup> *Ibidem*, p. 113.

<sup>95</sup> Così Lord Denning afferma in *Paunchaud Frères S.A. v. Etablissements General Grain Co.* (1970) 1 Lloyd's Rep. 53, 57: "A man has so conducted himself that it would be unfair or unjust to allow him to depart from a particular state of affairs which another has taken to be settled or correct."

<sup>96</sup> Un esempio: *Moorgate Mercantile Co. Ltd v. Twitchings* (1976). *Moorgate Mercantile Co. Ltd* è una società finanziaria che concede un autoveicolo in noleggio a Mr McLorg con diritto di riscatto (*hire purchase agreement*). A causa di una svista, la società non riesce a registrare l'accordo con la *Hire Purchase Information Ltd* (H.P.I.), con la quale era solita registrare la maggior parte degli *hire purchase agreements*. In seguito Mr McLorg vende l'autoveicolo a Mr Twitchings, il quale ha prima indagato se ci fosse qualche accordo registrato presso la H.P.I., ottenendo risposta negativa. Quindi Mr Twitchings acquista e rivende l'autoveicolo. La società finanziaria chiede il risarcimento danni a Mr Twitchings per conversione della cosa venduta. La

### 1.3.5 LA DISCIPLINA DEL MISREPRESENTATION ACT 1967

Come detto in precedenza, tappa importante nello sviluppo della *common law* inglese è la riforma operata dal *Misrepresentation Act 1967*.

Centrale è soprattutto la seconda sezione. La sezione 2.1<sup>97</sup> statuisce: “*Where a person has entered into a contract after a misrepresentation as been made to him by another party thereto and as a result thereof he has suffered loss, then, if the person making the misrepresentation would be liable to damages in respect thereof had the misrepresentation been made fraudulently, that person shall be so liable notwithstanding that the misrepresentation was not made fraudulently unless he proves that he had reasonable ground to believe and did believe up to the time the contract was made that the facts represented were true.*”

La sezione in esame disciplina l’ipotesi nella quale un individuo abbia stipulato un contratto in seguito a una dichiarazione falsa resa dall’altra parte contraente e a causa della quale abbia subito un danno; l’autore della falsa dichiarazione sarà ritenuto *liable* a prescindere dal fatto che la dichiarazione sia stata resa in maniera fraudolenta, a meno che provi che aveva motivi ragionevoli per ritenere e riteneva effettivamente, al momento in cui il contratto è stato stipulato, che i fatti dichiarati fossero veri.

Vi è quindi un’inversione dell’onere della prova. Una volta che il *recipient* abbia provato di essere vittima di una *misrepresentation*, sarà il *representor* a dover provare sia che credeva nella verità dei fatti affermati, sia che esistevano motivi ragionevoli per crederci.

Tale sezione si applica anche se la dichiarazione sia resa da un individuo che agisca per conto della parte contraente, pure nel caso in cui l’agente non sia personalmente responsabile<sup>98</sup>.

---

società finanziaria afferma che non aveva nessun obbligo giuridico di registrare l’accordo, per cui non si può parlare di una sua negligenza. Né tanto meno si può pensare che la H.P.I. sia un agente della società finanziaria per cui la dichiarazione relativa all’assenza di un *hire purchase agreement* registrato avrebbe potuto giustificare l’azione di *estoppel*. L’*estoppel* quindi non trova la sua ragion d’essere.

<sup>97</sup> LIECHTENSTEIN BA, LLB, LLM, op. cit., p. 83.

<sup>98</sup> Un esempio è dato da una pronuncia della *Court of Appeal* in *Howard Marine v Odgen (1978)* QB 574. L’attore aveva negoziato con la difesa l’affitto di due chiatte impiegate per il trasporto di merci. Aveva quindi indicato il prezzo in una lettera che non faceva nessuna menzione della portata delle chiatte. Nelle negoziazioni successive, in seguito a una richiesta dei convenuti, i rappresentanti dell’attore illustrarono una portata che poi risultò non corretta, illustrazione data sulla base della *recollection* contenuta nel registro di Lloyd. La corretta descrizione si trovava contenuta nei documenti di navigazione che i rappresentanti non avevano preso in considerazione. A causa della ridotta capacità delle chiatte, il lavoro del convenuto andò in fumo. L’attore chiese il pagamento dell’affitto dovuto, mentre la difesa reclamò per contro i danni. Con una decisione presa a maggioranza, la *Court of Appeal* ritenne l’attore responsabile ai sensi della sez. 2.1 di cui sopra.

Lord Denning (MR), in un’opinione dissenziente, ritenne che:

1. non ci fosse nessuna garanzia collaterale;
2. non si potesse parlare di un *duty of care* che avrebbe reso l’attore responsabile per *negligent misrepresentation* in *common law*;
3. l’attore aveva assolto all’onere della prova così come imposto dalla sez. 2.1.

I giudici Bridge e Shaw affermarono che non c’era nessuna garanzia collaterale, ma ritennero comunque l’attore responsabile ai sensi della sez. 2.1, in quanto le prove fornite dall’attore non erano sufficienti a dimostrare che i suoi rappresentanti avevano un motivo ragionevole per non tenere in alcun conto i documenti di navigazione e per preferire invece l’illustrazione contenuta nel registro di Lloyd. Ritennero l’attore responsabile anche per aver infranto il *duty of care*.

La sezione 2.2 prevede che, qualora ricorra un'ipotesi di *rescission of the contract*, il giudice può, se lo ritiene *equitable*, riconoscere i *damages in lieu of rescission*, tenendo conto della natura della *representation*, del danno che sarebbe causato se il contratto fosse mantenuto in vigore e del danno causato al *representor* se invece il contratto fosse annullato.

La sezione 2.3 statuisce, infine, che il risarcimento può essere accordato dal giudice a prescindere dal fatto che il *representor* sia riconosciuto responsabile ai sensi della sezione 2.1, ma nel riconoscere anche la sua responsabilità ai sensi della sez. 2.1, il giudice deve tenere conto della statuizione contenuta nella sez 2.2.

### 1.3.6 RESCISSION OF THE CONTRACT

Per la *rescission of the contract*, la regola generale prevede che la parte, che intende rescindere il contratto, debba comunicare la sua intenzione all'altra parte<sup>99</sup>.

Il fatto che il contratto sia stato già perfezionato, non impedisce alla parte lesa di rescinderlo<sup>100</sup>. Tuttavia questa perde il diritto di recedere se:

- consapevole della *misrepresentation*, abbia tratto un vantaggio dal contratto o l'abbia in qualche modo ratificato;
- le parti non possano essere reintegrate nella posizione originaria<sup>101</sup>;
- sia trascorso un ragionevole lasso di tempo senza che la parte interessata abbia esercitato la *rescission*. Il discorso è in parte diverso per la *fraudulent misrepresentation*: l'azione può essere esercitata entro sei anni dal momento in cui la frode è stata scoperta o sarebbe potuta essere ragionevolmente scoperta<sup>102</sup>;
- un terzo abbia acquisito diritti derivanti dal contratto in questione<sup>103</sup>;
- il giudice riconosca i danni *in lieu of rescission*<sup>104</sup>.

Una volta annullato il contratto, al *recipient* è generalmente richiesto di restituire quanto ha ricevuto<sup>105</sup>, in natura o mediante il pagamento del corrispettivo in denaro. Il pagamento di una somma di denaro avviene,

---

<sup>99</sup>Dobson, op. cit., p. 111. Charlesworth individua un'eccezione nel caso di un contratto stipulato in seguito a *fraudulent misrepresentation*, qualora la parte responsabile della *misrepresentation* si sia data alla latitanza. In questa ipotesi è sufficiente che la parte lesa dia una breve e aperta comunicazione, anche ad esempio informando del caso la polizia.

<sup>100</sup> *Misrepresentation Act 1967*, sezione 1 (b)

<sup>101</sup> Charlesworth riporta l'esempio di un individuo che, spinto da una dichiarazione falsa contenuta in un prospetto, abbia acquistato partecipazioni in una società quotata e successivamente, prima che egli possa rescindere il contratto, la società vada in liquidazione. La *rescission*, in questo caso, può essere effettuata solo se vi è stato semplicemente un deprezzamento delle quote di partecipazione.

<sup>102</sup> *Limitation Act 1980*, s. 32.

<sup>103</sup> Vedi *Philips v. Brooks* (1919) 2 K.B. 243: se A impiega della frode per ricevere beni da B e li scambia poi con C, B, venuto a conoscenza della frode, non può rescindere il contratto e recuperare i beni da B (Dobson, op. cit., p. 112).

<sup>104</sup> *Misrep. Act*, sez. 2.2.

<sup>105</sup> Farnsworth, op. cit., p. 262.

ad esempio, se il *recipient* ha già disposto di quanto ricevuto dall'altra parte prima di apprendere della falsità della dichiarazione. Al *recipient* può poi essere chiesto di rendere conto dell'uso fatto della *res* e di qualsiasi suo incremento di valore, avvenuto grazie a riparazione o a miglioria apportata dall'altra parte. La restituzione non è richiesta se divenuta impossibile a causa di difetti che sono il risultato della *misrepresentation*.

### 1.3.7 MISREPRESENTATION E LAW OF TORT

Un'altra tappa importante nello sviluppo della disciplina sulla *misrepresentation* è data da un celebre caso: *Hedley Byrne & co v. Heller and Partners Ltd*<sup>106</sup>(1964). Gli agenti pubblicitari di *Hedley Byrne* venivano incaricati da *Easipower Ltd* di concludere contratti pubblicitari che avrebbero comportato una responsabilità personale degli stessi nei confronti degli inserzionisti. Essi svolgevano dovute indagini sulla solvibilità di *Easipower* con *Heller*, promotori finanziari. Questi davano una risposta positiva ma precisavano che la loro consulenza veniva data “*without responsibility*”. Facendo affidamento su queste dichiarazioni, gli agenti pubblicitari stipulavano i contratti per conto di *Easipower* e successivamente, andando questa in liquidazione, essi venivano ritenuti personalmente responsabili. Questi, a loro discolpa, sostenevano che *Heller* aveva operato negligenzemente. La *House of Lords*, senza pronunciarsi sulla presunta negligenza di *Heller*, statuiva che una *negligent misrepresentation*, sebbene resa onestamente, potesse giustificare un'azione in *tort of negligence*, ma solamente se il dichiarante avesse avuto un *duty of care* nei confronti della persona a cui erano state rese quelle dichiarazioni. Il *duty of care* sarebbe derivato non da un vincolo contrattuale esistente tra le parti ma da una *special relationship*. Questa *relationship* era legata al fatto che il *representor* aveva delle competenze specifiche e sapeva che, proprio per le sue competenze, il *representee* avrebbe fatto affidamento sulle sue dichiarazioni. In definitiva, la *House of Lords* negava qualsiasi responsabilità di *Heller* in virtù della clausola di esclusione della responsabilità.

Il celebre caso ci consente di individuare una regola generale<sup>107</sup> secondo la quale se un individuo, che possiede o afferma di possedere una specifica competenza (un professionista), rende una dichiarazione con l'intento di indurre un altro individuo a stipulare un contratto, ha il dovere di usare l'opportuna diligenza nell'accertare la veridicità dei fatti dichiarati. Egli è tenuto, soprattutto, a verificare che la dichiarazione resa sia *reliable*. Se fornisca negligenzemente informazioni false o consigli fuorvianti o un parere errato per indurre l'altra parte a stipulare il contratto, è considerato responsabile (*liable*). La regola in questione deve essere applicata anche all'ipotesi in cui l'individuo, che ha o afferma di avere competenze specifiche, induca negligenzemente un altro individuo a stipulare un contratto con un terzo. La regola poi si applica non solo ai consulenti di professione ma anche a categorie di individui che sono in una *special relationship* con il consulente o che hanno un interesse finanziario nella transazione in questione. Non si applica invece a consigli dati casualmente.

---

<sup>106</sup> *Hedley Byrne & co. Ltd v. Heller and Partners Ltd* (1964) A.C. 465.

<sup>107</sup> Dobson, op. cit., p. 101.

È importante capire che la relazione tra *plaintiff* e *defendant* in *Hedley Byrne v Heller* va al di là dell'esistenza di un vincolo contrattuale: il *duty of care* che instaura la relazione di *proximity* tra le parti non deriva dall'esistenza di un contratto ma dal *tort of negligence*<sup>108</sup>.

Dal momento, quindi, che la parte lesa da una *contractual misrepresentation* non è tenuta a provare la negligenza<sup>109</sup> del *representor*, la regola generale espressa in *Hedley Byrne v. Heller* trova il suo vero significato nell'illecito extracontrattuale (*law of tort*).

Il professionista non può essere considerato responsabile solo per aver rilasciato dichiarazioni a individui con i quali non vi è nessuna relazione di *proximity*. La responsabilità sorge esclusivamente in presenza di una *special relationship* tra il professionista e colui al quale è resa quella dichiarazione, nell'ambito di una certa transazione; egli è certo quindi che quella persona farà affidamento sulle sue dichiarazioni<sup>110</sup>.

### 1.3.8 MISREPRESENTATION E EXEMPTION CLAUSES

La clausola contrattuale che escluda o limiti la responsabilità di una parte per *misrepresentation* è da considerarsi nulla o comunque invalida, a meno che soddisfi il requisito di ragionevolezza previsto dall'*Unfair Contract Terms Act 1977*<sup>111</sup>.

Per comprendere meglio questo requisito, possiamo citare il caso *Smith v. Eric S. Bush*<sup>112</sup>: il perito incaricato da un'impresa di costruzione di effettuare la stima di una abitazione ai fini di un'ipoteca, viene ritenuto responsabile per aver reso dichiarazioni false nonostante la presenza, nel contratto, di una clausola di esclusione della responsabilità. La responsabilità sorge non solo in virtù della relazione di *proximity* esistente tra il perito e l'acquirente al di là del vincolo contrattuale, ma soprattutto per l'irragionevolezza della clausola sopradetta. Nella compravendita di immobili, infatti, sono considerate irragionevoli le clausole di esclusione della responsabilità a favore di imprese di costruzione o di professionisti; pertanto clausole del genere sono da considerarsi invalide.

---

<sup>108</sup> Chantler (op. cit., p. 172-173) riporta estratti di opinioni dissenzienti (Lawson J) in *Esso Petroleum Co Ltd v Mardon (1975)* AC 793: "...yet, in my opinion, the resulting cause of action is tortious and in no sense arises ex contractu, or by reason of any consensus, or any assumption of responsibility by the speaker."

<sup>109</sup> Come visto nella sez. 2.1 del *Misrepresentation Act*, sarà il *representor* a dover provare che credeva o aveva motivi ragionevoli per credere che quanto dichiarato fosse vero.

<sup>110</sup> Dobson (op. cit., p. 102) riporta l'esempio della stima di un'abitazione fatta da un professionista ai fini di un'ipoteca. Questi sa per certo che sulle sue dichiarazioni faranno affidamento sia l'acquirente, sia l'impresa di costruzione. È imposto quindi sul professionista uno specifico *duty of care*. Al contrario, il revisore dei conti di una società quotata non ha nessun *duty of care* nei confronti del pubblico dei risparmiatori i quali potrebbero fare affidamento sulla sua relazione nel decidere se acquistare o meno azioni di quella società. Il revisore non è legato da nessuna *special relationship* con il pubblico dei risparmiatori.

<sup>111</sup> Nella sez. 3 MA 1967 come modificata dall'*Unfair Contract Terms Act 1977* leggiamo: "If a contract contains a term which would exclude or restrict:

a) any liability to which a party to a contract may be subject by reason of any misrepresentation made by him before the contract was made; or

b) any remedy available to another party to the contract by reason of such a misrepresentation, that term shall be of no effect except insofar as it satisfies the requirement of reasonableness as stated in s11(1) of the *Unfair Contract Terms Act 1977*; and it is for those claiming that the term satisfies that requirement to show that it does".

<sup>112</sup> (1990) I AC 605.

Le clausole di esclusione della responsabilità per *misrepresentation*, in conclusione, sono utilizzate in maniera restrittiva, solamente se derivanti da un contratto o se comunque trovano un fondamento consensuale. Sia nei contratti, sia nel *tort*, sia nel *trust* la presenza di una *exemption clause* può produrre l'effetto di negare qualsiasi rimedio giuridico alla parte lesa o addirittura, nei contratti e nei *trusts*, può comportare la negazione di qualsiasi rapporto giuridico che, altrimenti, se non fosse inserita quella clausola, si instaurerebbe<sup>113</sup>.

---

<sup>113</sup> Chantler, op. cit., p.175 e sgg.

## 2 *Representations and warranties* nel diritto italiano

### 2.1 CONTRATTI DI ACQUISIZIONE DI PARTECIPAZIONI SOCIALI

#### 2.1.1 LA STRUTTURA DEL *SHARE PURCHASE AGREEMENT*

Il contratto di cessione di partecipazioni sociali non trova una disciplina organica nel nostro codice civile : non troviamo nessuna norma specifica né nel Capo V del libro V, relativo alla società per azioni o in generale nel Titolo V *Delle società*, né nel Capo relativo alla vendita (Libro IV, Titolo III, Capo I). Per questo motivo si guarda al *share purchase agreement* di origine angloamericana. Occorre poi considerare che, anche nell'ipotesi in cui il contratto sia concluso tra contraenti italiani, la società di cui si compravendono le azioni abbia sede in Italia e il diritto applicabile sia quello italiano, gli interessi coinvolti potrebbero collocarsi al di fuori dell'Italia (si pensi al caso in cui la società acquirente sia controllata da una società straniera). Anche per questo motivo si preferisce ricorrere a un contratto scritto in lingua inglese, sebbene il diritto applicabile sia quello italiano. Si amplia così la cerchia dei possibili acquirenti che possono collocarsi anche in mercati diversi da quello italiano. A tal proposito le parti sono solite inserire nel *share purchase agreement* la seguente clausola: “*The law which governs this agreement is the law of the Republic of Italy*”<sup>114</sup>. Interessante è la definizione del *share purchase agreement* data da De Nova : “contratto alieno”, laddove “alieno” riprende il latino *alius* e quindi “altro, straniero”, ma anche “*alien*”, e quindi “extraterrestre”.<sup>115</sup> Non basta definire questi contratti “atipici”, in quanto il fenomeno è più ampio. I contratti alieni certamente possono ricomprendere i contratti atipici, che non corrispondono, cioè, a nessun tipo per il quale il nostro ordinamento detta una disciplina particolare. Ma tra i contratti alieni possiamo anche trovare contratti riconducibili a tipi disciplinati dal nostro ordinamento: il *share purchase agreement* può così essere ricondotto alla disciplina sul contratto di vendita. Esso è “alieno” in quanto concepito e strutturato sulla base del diritto angloamericano. Ad esso si applica la legge italiana ma le categorie giuridiche e il lessico di riferimento sono quelli angloamericani. L'interprete deve quindi “decodificare il testo del contratto secondo le categorie giuridiche e linguistiche del diritto angloamericano e della lingua inglese, e riqualificare le sue norme secondo le categorie giuridiche del diritto che regola il contratto”<sup>116</sup>, ossia quello italiano. In definitiva, “deve fare in modo che il contratto alieno venga ad abitare nel diritto italiano”.<sup>117</sup> Infine, occorre notare, il *share purchase agreement* si pone come contratto autosufficiente, che intende dettare una

---

<sup>114</sup> De Nova ne *Il contratto alieno* (Torino, 2009) dedica al tema l'intero cap. 3.

<sup>115</sup> *Idem*, p. 48.

<sup>116</sup> De Nova, *Il sale and purchase agreement: un contratto commentato*, Torino 2011, p. 11.

<sup>117</sup> *Ibidem*.

disciplina completa: si parla di contratto “*senza legge*”<sup>118</sup>, al quale si applicano principi sovranazionali e non statuali.

La struttura del contratto è bipartita in *agreement* e *closing*<sup>119</sup>. Si è pensato di accostare questa bipartizione a quella contratto preliminare/definitivo, anche se l'accostamento non sembra unanimemente accettato. L'*agreement* corrisponde alla sottoscrizione del contratto. Il *closing* si riferisce sia all'esecuzione del contratto, sia alla vendita e acquisto delle azioni, sia al pagamento del prezzo. La compravendita vera e propria, pertanto, avviene al *closing*. Questo non trova un corrispettivo nel nostro ordinamento, proprio in quanto fa riferimento ad aspetti che il diritto italiano considera disgiuntamente: il trasferimento delle partecipazioni sociali, il pagamento del prezzo, un insieme di attività, come la sottoscrizione di accordi e lo scambio di documenti, che determinano l'esecuzione vera e propria dell'*agreement*. Si parla comunemente di *closing date*, sebbene la data non sia fissata una volta per tutte ma sia mobile, intesa in funzione di aspetti quali il rilascio di autorizzazioni o permessi necessari per consentire l'esercizio dell'attività sociale. Spesso, poi, viene fissato un termine ultimo entro il quale tutti i presupposti per la cessione delle partecipazioni devono essere soddisfatti.

Per alcuni aspetti il *share purchase agreement* ricorda nella struttura il nostro contratto di compravendita. Troviamo una parte iniziale con l'indicazione della parte venditrice e della parte acquirente. Seguono i *recitals*, una sorta di premessa con la quale si indicano lo scopo per cui il contratto è stato sottoscritto e le informazioni relative all'attività della *target*. Si tratta di un aspetto tipico della prassi anglosassone che di recente ha preso piede anche nella nostra prassi contrattuale. È previsto nel nostro ordinamento che nell'ipotesi di falsità di quanto dichiarato dalla parte nei *recitals* tali da arrecare un pregiudizio all'altra parte, questa potrà chiedere il risarcimento danni.

I termini e i sintagmi considerati rilevanti sono indicati nella voce intitolata “*certain definitions*” e costituiscono una sorta di “vocabolario privato”<sup>120</sup> dei contraenti. Le parti si accordano non solo sull'uso di certi termini, ma anche sul modo in cui questi debbano essere intesi.

Dopo la voce dedicata alle “*certain definition*”, troviamo il paragrafo dedicato al “*purchase of the shares*”. È l'oggetto vero e proprio del contratto, anche se in realtà questa parte è piuttosto scarna rispetto al resto del testo. Il giurista italiano potrebbe rimanerne sorpreso. L'oggetto dovrebbe essere uno degli elementi più ampiamente caratterizzati. Eppure questo non significa che la parte in questione non sia rilevante. Essa indica brevemente il *purchase price* e la *closing date* alla quale avverrà il pagamento. Il *buyer* può poi indicare uno o più terzi che saranno vincolati a pagare in sua vece il prezzo concordato. Evidente il parallelismo con il nostro contratto per persona da nominare, tanto che nel *share purchase agreement* viene

---

<sup>118</sup> De Nova, *Il contratto alieno*, p.2.

<sup>119</sup> De Nova, *Il Sale and Purchase Agreement*, cap. 1.

<sup>120</sup> *Ibidem*.

spesso richiamato l'art. 1403 c.c., relativo ai suoi requisiti formali e di pubblicità. Questo schema è utilizzato ad esempio nell'ipotesi in cui l'acquirente sia la società figlia di una capogruppo, istituita appositamente per quell'acquisizione e avente sede nello Stato del *seller*. La *holding* straniera può riservarsi di nominare questa solo successivamente, al *closing*. La costituzione della società figlia avviene pertanto solo se necessario. La costituzione della stessa in un momento successivo può poi consentire a questa di rispondere meglio della situazione sussistente al *closing*, dato che spesso tra la stipula e quel momento la situazione della *target* può mutare sensibilmente.

Tra l'*agreement* e il *closing* può intercorrere un notevole lasso di tempo. Per questo, è importante regolare la condotta del *seller* nell'*interim period*<sup>121</sup>. Parliamo a tal proposito di *interim management*. Qualsiasi parallelismo con il contratto preliminare/definitivo o con lo schema della vendita di cosa futura viene meno. Rispetto a un contratto di compravendita di immobili, nel quale il venditore e l'acquirente possono pattuire che l'immobile sarà consegnato nello stato in cui si trovava alla sottoscrizione del preliminare, o che nessun intervento sarà apportato allo stesso, lo stesso non può dirsi per la cessione di partecipazioni. La *target* è un bene "vivo", pertanto qualsiasi pattuizione del genere andrebbe a impedire la gestione sociale e a condannare a morte la *target*. Durante l'*interim period*, la gestione sociale può essere affidata congiuntamente al *seller* e al *buyer* o solo al *seller*, mentre al *buyer* spettano solo poteri di controllo. È chiaro che l'interesse del *buyer* e l'interesse del *seller* possono divergere. Il primo è interessato a una gestione quanto più efficiente, in maniera tale da aumentare il valore della *target* e ottenere utili maggiori. Il secondo è interessato a una gestione che avvenga al minimo indispensabile e che non determini un peggioramento della *target*. Occorre pertanto impedire che vi sia un conflitto di interessi tra i due. Il *buyer* può così cercare di imporre certi comportamenti sul *seller*. Il diritto italiano può ricorrere all'istituto della *promessa dell'obbligazione o del fatto del terzo* (ex art. 1381 c.c.). Il *seller* non si obbliga direttamente ma promette un fatto della *target*; se questo non viene realizzato, egli sarà tenuto a corrispondere un indennizzo. Per non accontentarsi di un semplice indennizzo, il *buyer* potrà volere che il *seller* si obblighi in proprio. A tal proposito, il *share purchase agreement* può prevedere una clausola intitolata "*Undertakings of the Seller*", con la quale il venditore assicura che la gestione della *target* sarà tale da non arrecare perdite. A tal proposito, le parti possono prevedere una "*Procedure for Buyer's Consent*", in modo da favorire un dialogo tra le stesse su quelle scelte e da consentire anche una ripartizione delle responsabilità *buyer/seller*.

Troviamo poi il paragrafo intitolato "*Condition Precedent*". Anche questa è una peculiarità propria degli *share purchase agreements* di diritto anglosassone. Con questa espressione si fa riferimento a condizioni, circostanze che devono verificarsi prima del *closing*. In realtà si tratta di un aspetto non del tutto estraneo al nostro ordinamento, che conosce l'istituto della vendita condizionale o condizionata<sup>122</sup>. La "*Condition*

---

<sup>121</sup> De Nova (op. cit.) sottolinea come la *target* possa essere considerata un bene "vivo", per cui il valore delle azioni è legato anche al risultato economico della gestione intrapresa nell'*interim period*.

<sup>122</sup> De Nova chiarisce: il diritto italiano considera la condizione un elemento accidentale del contratto che può esserci o meno, mentre la "*Condition Precedent*" è un elemento strutturale del contratto, che deve necessariamente verificarsi. Nel nostro

*Precedent*” può comprendere sia quelle che nel diritto italiano chiamiamo “condizioni”, sia vere e proprie obbligazioni che le parti devono adempiere entro una certa data, e che si pongono quali condizioni di validità del contratto. Un esempio è dato dal rilascio di autorizzazioni alla cessione della *target* dalle autorità competenti. La *target* è soggetta ai mutamenti di mercato ma anche un mutamento di gestione può incidere sul mercato. Il passaggio di gestione dal *seller* al *buyer* comporta un mutamento delle loro quote di mercato, nel senso che la quota di mercato del primo diminuisce e aumenta quella dell’altro. Ma non sempre è consentito al *buyer* di incrementare la sua quota di mercato: si pensi all’ipotesi in cui potrebbe realizzarsi un abuso di posizione dominante. In queste situazioni, appunto, le autorizzazioni rilasciate dalle competenti autorità non sono elementi accidentali ma un requisito di validità della cessione stessa<sup>123</sup>. La “*Condition Precedent*” potrebbe poi comprendere clausole di *spin-off*, con le quali il *seller* va di fatto a scorporare il patrimonio della *target*, escludendo dal trasferimento determinati beni. Si tratta di un’operazione complessa e costosa. Per questo motivo viene effettuata prima del *closing* piuttosto che prima della stipula, quando il *seller* è certo che si realizzerà quella transazione. In questo caso la “*Condition Precedent*” ha ad oggetto l’assunzione di una vera e propria obbligazione, pertanto in caso di mancata realizzazione dello *spin-off*, può parlarsi di inadempimento contrattuale. Tecnicamente, si parla di *covenant*.

Per quanto riguarda le *representations and warranties*, la parte che dichiara e garantisce è, generalmente il venditore (si parla di *representations and warranties of the seller*). Questo non esclude che anche l’acquirente possa rendere idonee dichiarazioni e prestare idonee garanzie<sup>124</sup>, come quelle relative alla sussistenza dei presupposti per il trasferimento delle partecipazioni (autorizzazione rilasciata con delibera del consiglio di amministrazione o dell’assemblea oppure l’assenza di un conflitto di interessi). Tuttavia, gran parte delle dichiarazioni e garanzie proviene dal venditore. È questi, infatti, a conoscere effettivamente la reale situazione della *target*. Vengono in gioco così due interessi contrapposti: quello dell’acquirente ad ottenere maggiori informazioni possibili e quindi il rilascio di quante più garanzie possibili da parte del venditore e l’interesse di questi a non rivelare tutte le informazioni di cui è a conoscenza, il che andrebbe contro i suoi interessi e a frustrare le trattative, facendo venire meno l’interesse dell’acquirente ad ottenere quanto negoziato. L’efficienza di un’azienda dipende anche da una certa riservatezza: se fossero disponibili sul mercato azionario tutte le informazioni relative al suo operato, verrebbe meno ogni regola della libera concorrenza e non avrebbero ragion d’essere le trattative negoziali per l’acquisizione di partecipazioni. Le stesse *representations and warranties* non avrebbero alcun senso: queste nascono appunto per apprestare tutela all’acquirente che è all’oscuro di certe informazioni relative, ad esempio, alla veridicità dei bilanci, a eventuali debiti o alla presenza di liti pendenti. Informazioni del genere possono essere fornite solo dal venditore. È ovvio quindi che l’acquirente cercherà di ottenere quante più garanzie possibili. Ovviamente

---

ordinamento questo elemento strutturale è in un certo senso equiparabile alla vendita rateale con riserva di proprietà che non è una vendita condizionale.

<sup>123</sup> Il diritto italiano è solito parlare al riguardo di “condizioni legali”.

<sup>124</sup> *Idem*, p. 36.

maggiori sono le garanzie prestate dal venditore, maggiore è il prezzo delle azioni (maggiore sarà infatti la responsabilità del venditore, il quale sarà tenuto a fornire indennizzi per una serie di violazioni delle garanzie) e, viceversa, la presenza di poche garanzie è compensata da un prezzo piuttosto basso (la responsabilità viene qui “scaricata” sull’acquirente).

Importanti sono poi le “*Miscellaneous provisions*”, che possono avere contenuto vario. Generalmente, però, esse si limitano a prevedere che il contratto estingue tutti gli accordi precedenti. Queste clausole sembrano porsi in contrasto con il diritto italiano: l’art. 1362 c.c. statuisce infatti che il contratto deve essere interpretato alla luce dell’intenzione delle parti, senza fare riferimento solo al senso letterale delle parole. Pertanto l’interprete deve fare riferimento al comportamento complessivo delle parti, quale si manifesta prima, contemporaneamente o anche dopo la conclusione del contratto. Con queste clausole, invece, si dà rilevanza solamente al testo contrattuale. Pronunciarsi sulla compatibilità di esse con il diritto italiano significherebbe indagare sulla derogabilità o meno delle norme sull’interpretazione del contratto. È una questione complessa. In ogni caso la volontà delle parti non può prevalere sull’applicazione delle norme. Bisogna poi tenere conto dei principi inderogabili del nostro ordinamento, come il divieto di “*venire contra facta propria*”, ossia tenere comportamenti che di fatto vanno a frustrare le aspettative della controparte, atteggiamenti che sarebbero contrari a buona fede.

Infine la clausola compromissoria è importante per la risoluzione delle controversie relative a questo tipo di contratto. Esse sono spesso affidate non al giudice ordinario ma a collegi arbitrali. Il più delle volte le parti scelgono di deferire tutte le controversie che potranno sorgere dal contratto o ad esso connesse (“*All disputes arising out of or in connection with this Agreement*”) ad arbitrati istituzionali, indicando la legge che dovranno applicare. Le parti, pertanto, introducono una deroga alla giurisdizione ordinaria: per questo motivo la clausola riguarda solo le parti che l’hanno accettata e non terzi. Quando viene previsto un arbitrato *ad hoc*, generalmente composto di tre arbitri, ciascuna parte nomina il proprio arbitro, mentre il terzo arbitro, con funzioni di Presidente, viene nominato di comune accordo. Oltre al diritto applicabile e alla sede dell’arbitrato, viene indicata anche la lingua che l’arbitrato dovrà avere (generalmente quella con cui è stato stipulato il contratto). La clausola compromissoria costituisce la fonte dei poteri dell’arbitro; pertanto viene ad essere un accordo distinto rispetto al contratto tanto che, in caso di nullità dello stesso, la clausola compromissoria non viene meno. Gli arbitri operano generalmente facendo riferimento a più ordinamenti giuridici e spesso a livello internazionale; per questo sono più propensi a affrontare le questioni giuridiche facendo riferimento a principi generali piuttosto che a norme di dettaglio.

Un cenno infine va fatto alla negoziazione<sup>125</sup> del *share purchase agreement*. La cessione di partecipazioni sociali può avvenire sia mediante una gara tra tutti i potenziali acquirenti sia mediante trattativa privata con il singolo potenziale acquirente. Il nostro codice civile non contempla l’ipotesi del primo modello. La norma

---

<sup>125</sup> De Nova, op. cit., cap. 2.

che più si avvicina a questo è l'art. 1336 sull'offerta al pubblico, considerata una proposta *ad incertam personam*. Esistono, però, come modello di negoziazione pubblica le privatizzazioni, un fenomeno che si è affermato di recente nel nostro ordinamento<sup>126</sup>. La gara è generalmente preceduta da un "invito a manifestare interesse", che è cosa ben diversa dall'"invito a presentare un'offerta" e che non trova un corrispettivo nel nostro codice. Segue poi la risposta degli interessati e a quel punto il venditore formula la proposta di acquisto che sarà accettata dall'acquirente. Nella proposta troviamo componenti variabili (come il prezzo) e componenti fisse (è tendenzialmente fisso l'oggetto o il termine entro il quale deve essere manifestato l'interesse dei potenziali acquirenti e, soprattutto, le condizioni contrattuali). Nella prassi il *seller* predispone il testo del contratto e lo presenta agli interessati, offrendo la cessione a condizioni fisse e predeterminate per un prezzo minimo. I potenziali acquirenti, pertanto, possono concorrere solo per il prezzo, in modo da concorrere a parità di condizioni. Il modello più diffuso in ogni caso resta quello basato sulla trattativa individuale, nel quale il testo del contratto è il risultato della negoziazione tra il *seller* e il *buyer*. Più nello specifico, sono i legali delle parti che negoziano per cercare di ottenere il migliore contratto possibile per le loro parti. La stipulazione del contratto è preceduta da una fase di negoziazioni, nella quale le parti si scambiano documenti, rendono dichiarazioni e stipulano patti. Di accordi e patti prodromici al contratto vero e proprio non troviamo traccia nel nostro codice civile. L'unica ipotesi di accordo precedente, strutturalmente legato ad altro accordo, è dato dal contratto preliminare, che non è equiparabile al nostro *share purchase agreement*. Il contratto preliminare, infatti, è un contratto vero e proprio, non un *agreement* all'interno di uno schema contrattuale più ampio. È già di per sé vincolante per le parti e produce effetti propri. Nel *share purchase agreement*, invece, prima di arrivare alla stipula del contratto vero e proprio, troviamo lo scambio di documenti che possiamo chiamare "scritture" e che non sono in alcun modo equiparabili al contratto preliminare<sup>127</sup>.

## 2.1.2 ACQUISIZIONI DI PARTECIPAZIONI SOCIALI E TUTELA DELL'ACQUIRENTE

Nel contratto di acquisizione di partecipazioni sociali, soprattutto quelle totalitarie o di riferimento, in società di capitali non quotate, centrale è l'esigenza di fornire tutele all'acquirente. Si può dire, anzi, che il contratto di acquisizione è lo strumento atto a realizzare la tutela dell'acquirente<sup>128</sup>. Rispetto ad altri strumenti di trasferimento delle partecipazioni sociali (quelli previsti dagli artt. 2022 e 2023 c.c. per i titoli

---

<sup>126</sup> Si pensi al d.l. n. 332 del 1994 sulla dismissione di partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici in società per azioni.

<sup>127</sup> Tra le scritture troviamo innanzitutto il *non disclosure agreement*: un accordo di riservatezza relativo ai dati che le parti si scambiano nel corso delle negoziazioni. De Nova lo considera un contratto a tutti gli effetti, distinto ma collegato all'*agreement* principale. Troviamo poi la cosiddetta *letter of intent*, con la quale le parti dichiarano le loro intenzioni, e che non è in alcun modo vincolante per le stesse. Ciò non significa che sia priva di importanza per le parti, in quanto consente a esse di fissare quegli elementi sui quali vi è un loro accordo, in modo da facilitare la stipulazione dell'*agreement* vero e proprio. Infine, abbiamo il *memorandum of understanding (M.O.U.)*, nel quale le parti fissano per iscritto i primi punti sui quali hanno raggiunto l'accordo, ma anche quelli sui quali vi è ancora dissenso. Generalmente il consenso delle parti si forma prima sui punti considerati minori e poi, solo con la "stretta finale", vengono definiti i punti essenziali del *share purchase agreement*.

<sup>128</sup> Calderone-Ferrero, *Il contratto di acquisizione è un contratto atipico?* In *Giurisprudenza commerciale*, 1998, p. 184.

nominativi o dall'art 2479 c.c. per le quote di s.r.l.), il contratto di acquisizione consente di coniugare l'interesse base delle parti al trasferimento delle partecipazioni con l'esigenza di accordare piena tutela all'acquirente, nelle ipotesi in cui il patrimonio sociale riveli una consistenza inferiore a quella nella quale ha fatto affidamento.

La tutela offerta dal contratto di acquisizione mediante l'inserimento di clausole di garanzia è senza dubbio più ampia di quella accordata dal codice civile, con riferimento alla responsabilità di amministratori e sindaci, o alla disciplina della compravendita<sup>129</sup>. Nel primo caso si fa riferimento all'azione di responsabilità che gli acquirenti di partecipazioni totalitarie o di riferimento possono far votare dall'organo assembleare contro gli amministratori e i sindaci della società nell'ipotesi in cui scoprono una consistenza patrimoniale diversa da quella rappresentata all'atto dell'acquisto. Nel secondo caso, in materia di compravendita, il codice civile accorda una tutela più limitata di quella prevista dal contratto di acquisizione, poiché le garanzie legali coprono solamente le partecipazioni oggetto di compravendita, e non anche la consistenza patrimoniale.

L'inserimento di “espresse clausole di garanzia circa la consistenza o le caratteristiche del patrimonio sociale”<sup>130</sup> consente di accordare all'acquirente quella tutela che per un periodo di tempo gli è stata sostanzialmente negata<sup>131</sup>.

A partire dagli anni 60-70, la prassi contrattuale cominciò a fare uso di clausole di garanzia, mutate dall'ordinamento anglosassone. Bonelli, a questo proposito, individua tre fasi<sup>132</sup>. Il primo periodo si colloca tra gli anni 30 e gli anni 50-60 e vede lo sviluppo di contratti dalla struttura semplice, senza clausole di garanzia. Le garanzie legali sulle qualità della cosa venduta (art. 1497 c.c.) non coprono il patrimonio sociale. Dottrina e giurisprudenza riconoscono, infatti, che la vendita di partecipazioni sociali non equivale alla vendita dei beni o del patrimonio sociale; pertanto solo in presenza di espresse clausole, l'acquirente può trovare garantita la consistenza patrimoniale della *target*. Diverse pronunce giurisprudenziali sostengono questo assunto. Tra queste ricordiamo:

- Una delle primissime sentenze degli anni 30: Cass., 3 luglio 1935<sup>133</sup>: “La vendita della totalità delle azioni di un'anonima società ad un unico compratore non obbliga il venditore a garantire da evizione gli immobili sociali ed i diritti reali ad essi inerenti, salvo che con un patto speciale sia stata garantita dal venditore la consistenza del patrimonio sociale”;

---

<sup>129</sup> *Idem*, p. 185, nota (6).

<sup>130</sup> Bonelli, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore* In *Diritto del commercio internazionale*, 2007, p. 293.

<sup>131</sup> In uno studio condotto da vari autori in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, a cura di F. Bonelli e M. De Andrè, Milano, 1990, si riconosce una sostanziale convergenza di dottrina e giurisprudenza relativamente all'assenza di tutela dell'acquirente di partecipazioni senza l'inserimento di apposite clausole di garanzia.

<sup>132</sup> Sempre in Bonelli, op. cit., p. 294.

<sup>133</sup> *Rivista di diritto commerciale*, 1936, II, p. 113.

- Cass., 10 maggio 1946 n. 559<sup>134</sup>: “L’alienazione dell’intero pacchetto azionario non equivale alla vendita dell’azienda gestita dalla società e, perciò, il compratore non ha diritto al riscontro delle attività sociali”;
- Cass., 22 settembre 1959 n.2598<sup>135</sup>: “Il trasferimento del pacchetto azionario di una società determina il trasferimento dei diritti inerenti alla qualità di socio, ma non ha alcun riflesso sul patrimonio della società”;
- Cass., 10 febbraio 1967 n. 338<sup>136</sup>: viene riconosciuta tutela all’acquirente poiché i venditori avevano rilasciato una dichiarazione con cui garantivano, in solido, che la situazione patrimoniale della società corrispondeva a quella dichiarata;
- Con una pronuncia degli anni 90 (Cass., 21 giugno 1996 n. 5773)<sup>137</sup> si riconosce rilievo giuridico al valore economico delle azioni solo se siano state inserite nel contratto apposite garanzie sulla consistenza patrimoniale;
- Infine, con una ulteriore sentenza del 2006 (Cass., 13 dicembre 2006 n. 26690)<sup>138</sup> si ribadisce che la risoluzione del contratto può essere chiesta per vizi relativi alla consistenza patrimoniale solo se sono state date specifiche garanzie contrattuali.

In definitiva, in assenza di espresse clausole contrattuali, l’acquirente ottiene la tutela dovuta solo se riesca a provare la sussistenza del dolo o di un *aliud pro alio* o una presupposizione. Il dolo, se determinante, consente di annullare il contratto<sup>139</sup>; se incidente, consente di ottenere il risarcimento del danno<sup>140</sup>. In realtà la sussistenza del dolo è difficile da provare: solamente in una pronuncia degli anni 90<sup>141</sup> la Cassazione ha annullato il contratto per dolo, in quanto il venditore in un prospetto contabile aveva dichiarato che la società era in crescita, quando invece era in crisi. Nel caso di specie la Corte ha affermato che il fatto che l’acquirente avrebbe potuto accertare la veridicità del prospetto non giustifica l’attività ingannatoria, poiché la verifica di questi avrebbe ecceduto la normale diligenza. Anche in una successiva sentenza del 1993<sup>142</sup> la Cassazione ha affermato che il dolo deve essere accompagnato da una condotta maliziosa, in grado di aggirare la buona fede di una persona di normale diligenza.

Le decisioni arbitrali hanno avuto lo stesso orientamento in quanto, pur ammettendo in via teorica l’azione per dolo, hanno spesso di fatto negato la sussistenza di prove sufficienti a giustificare l’attività ingannatoria.

<sup>134</sup> *Foro it.*, 1944-46, I, c. 931, e *Dir. Fall.*, 1946, II, p. 88.

<sup>135</sup> *Dir. Fall.*, 1959, II, p. 911.

<sup>136</sup> *Foro it.*, 1967, I, c. 966.

<sup>137</sup> *Banca, borsa, tit. cred.*, 1997, II, p. 18.

<sup>138</sup> Sentenza non ancora pubblicata.

<sup>139</sup> Ex art. 1439 c.c.

<sup>140</sup> Ex art. 1440.

<sup>141</sup> Cassazione, 29 agosto 1991, n.9227 in *Riv. dir. Comm.*, 1994, II, p. 379.

<sup>142</sup> Cass., 28 ottobre 1993 n. 10718 in *Corr. Giur.*, 1993, p. 1394.

L'orientamento che invece ricollega la responsabilità del venditore alla consegna di *aliud pro alio* si fonda su una pronuncia della Suprema Corte degli anni 50<sup>143</sup>. La Corte afferma che, sebbene la partecipazione sociale sia altra cosa rispetto ai beni sociali, la sua funzione economico-patrimoniale è strettamente legata ad essi e alla consistenza patrimoniale della società. Pertanto, come affermato in un'altra sentenza degli anni 90<sup>144</sup>, qualora l'acquirente scopra che la cosa consegnata è “funzionalmente inidonea ad assolvere la funzione economico- sociale di quella venduta e quindi a soddisfare in concreto i bisogni che determinano l'acquirente ad effettuare l'acquisto”, “l'incontro delle volontà dovrà ritenersi formato irregolarmente (errore essenziale) ed il contratto annullabile (azione di annullamento)”<sup>145</sup>.

Perché si abbia *aliud pro alio*, occorre che i beni sociali siano “radicalmente diversi”<sup>146</sup> da quelli pattuiti, ossia che i beni siano “assolutamente privi delle capacità funzionali per soddisfare i bisogni dell'acquirente”<sup>147</sup>. Viene fatto comunemente l'esempio di un esercizio commerciale privo della necessaria autorizzazione amministrativa<sup>148</sup> o quello della vendita di azioni “privilegiate “o di risparmio anziché “ordinarie”, di azioni non interamente liberate o che rappresentino al *closing* un capitale sociale inferiore a quello pattuito, di azioni di una società fallita o in liquidazione. Anche in questo caso, ovviamente, è difficile provare l'esistenza di un *aliud pro alio*.

Infine, il contratto può risolversi per presupposizione<sup>149</sup> se le parti hanno concluso il contratto ritenendo sussistente una determinata situazione di fatto che poi non si è verificata (anche se di questa non è stata fatta menzione nel contratto)<sup>150</sup>. Inutile dire che è difficile provare la difformità tra situazione presupposta e situazione reale.

In un secondo periodo (anni 60-80)<sup>151</sup>, la giurisprudenza ha riconosciuto maggiore tutela all'affidamento che l'acquirente ha posto su una certa consistenza patrimoniale della società, cercando di interpretare il contratto “alla luce dei principi di correttezza e buona fede che debbono presiedere all'esecuzione del contratto”<sup>152</sup>. Questa interpretazione ha portato a dare importanza a mere espressioni incidentali con le quali il venditore fa

---

<sup>143</sup> Cass., 28 agosto 1952, n.2784 in *Riv. dir. Comm.*, 1953, II, p. 9.

<sup>144</sup> Cass., 10 dicembre 1991, n.13268 in *Rep. Foro it.*, 1991, voce *Vendita*, n. 59.

<sup>145</sup> Come statuito ancora nella sentenza di cui alla nota 143.

<sup>146</sup> Cass., 20 febbraio 2004, n.3370, in *Giur. Comm.*, 2005, p. 130.

<sup>147</sup> *Ibidem*.

<sup>148</sup> Bonelli, op. cit., p. 299.

<sup>149</sup> *Ibidem*.

<sup>150</sup> Importante la massima giurisprudenziale secondo la quale: “*allorquando una determinata situazione di fatto o di diritto, pure in mancanza di espresso riferimento, possa ritenersi tenuta presente dai contraenti nella formulazione del loro consenso, in modo da costituire il presupposto comune agli stessi, il venir meno di essa assume rilievo per l'esistenza e l'efficacia del negozio, sempre che si tratti di presupposto obiettivo, consistente cioè in una situazione di fatto il cui verificarsi sia del tutto indipendente dalla volontà dei contraenti*”( Cass., 9 maggio 1981, n. 3074, *Venini c. Orio e Antonelli*).

<sup>151</sup> Bonelli, op. cit., p. 300.

<sup>152</sup> Cass., 23 febbraio 2000, n. 2059 in *Società*, 2000, p. 1205 (sulla vendita di società di persone che gestiva una tabaccheria in assenza di autorizzazione alla vendita di tabacchi)

riferimento in maniera generica al patrimonio sociale<sup>153</sup>, oppure, in mancanza di espressa garanzia, a garanzie implicite<sup>154</sup>. La Cassazione in tre diverse sentenze è giunta a dedurre, da elementi estrinseci alle dichiarazioni contrattuali, garanzie implicite a tutela dell'acquirente<sup>155</sup>. Nel compiere tale operazione, essa si è servita appunto del criterio di buona fede, senza indicare tuttavia principi generali che consentano di individuare garanzie implicite in assenza di apposite pattuizioni. Nella prima sentenza<sup>156</sup>, la Suprema Corte afferma che, nell'ipotesi di acquisto di un cospicuo numero di partecipazioni sociali, volto a ottenere il controllo del patrimonio sociale, occorre prendere in considerazione la rilevanza dello stesso e quella dei beni in esso compresi, "ai fini della garanzia, anche implicita, del cedente le quote, circa le caratteristiche specifiche che i detti beni debbono rivestire, ai fini di consentirne il migliore e più redditizio godimento"<sup>157</sup>. La seconda sentenza<sup>158</sup> cassa una precedente pronuncia della Corte di appello. Questa a sua volta aveva confermato la pronuncia di primo grado, con la quale era riconosciuto il diritto al risarcimento danni nell'ipotesi di mancanza di una licenza relativa all'esercizio di un'attività commerciale. La Corte aveva addirittura ritenuto che l'ipotesi in esame integrasse un *aliud pro alio*. La Cassazione, invece, nega la sussistenza di un *aliud pro alio*. Non solo: considera i beni sociali "oggetto" del contratto di compravendita (facendo affidamento sulla teoria di Ascarelli<sup>159</sup> delle azioni come "beni di secondo grado"). Questo principio viene ritenuto applicabile anche nel caso in cui le parti non abbiano inserito garanzie esplicite relative alla consistenza patrimoniale. Esso è ribadito nella terza sentenza<sup>160</sup>. In definitiva, le sentenze citate giungono ad accordare all'acquirente quella tutela che gli sarebbe negata in assenza di esplicite garanzie contrattuali, consentendo il superamento dello schermo della persona giuridica e il passaggio ad un nuovo orientamento che supera la distinzione partecipazioni/beni sociali.

Infine, con il passare del tempo (ultima fase che va fino ai giorni nostri<sup>161</sup>), le tecniche di redazione dei contratti di acquisizione si sono mostrate sempre più attente a prevedere specifiche clausole a tutela dell'acquirente. Queste si articolano in *warranties* e *indemnities*. Le *warranties* a loro volta si distinguono in *legal warranties* e *business warranties*. Le prime<sup>162</sup> si riferiscono all'oggetto del contratto, ossia alle partecipazioni sociali, e ricomprendono le dichiarazioni del venditore volte ad attestare: la proprietà delle azioni e che non sussistono impedimenti o pretese o reclami di terzi (pegni, usufrutti, pignoramenti); che le azioni sono state validamente emesse, che appartengono a certe categorie e che sono state interamente

---

<sup>153</sup> Sempre nella sentenza della Cassaz. del 2004 e relativa all'*aliud pro alio*, il generico riferimento nel contratto a una determinata azienda dotata di un impianto industriale con certe caratteristiche, consente alla Corte di annullare il contratto in quanto l'impianto di fatto risultava inidoneo "ad alcun utile funzionamento".

<sup>154</sup> Garanzie implicite sono, ad esempio, quelle relative al possesso da parte dell'esercizio commerciale di licenza idonea a svolgere l'attività tipica.

<sup>155</sup> Coco, *Luci e ombre nella tutela dell'acquirente di partecipazioni sociali*, in *Contratto e impresa*, anno XXI, n. 3.

<sup>156</sup> Cass., 23 febbraio 2000, n.2059 in *Mass. Giust. Civ.*, 2000, p. 450.

<sup>157</sup> *Ibidem*.

<sup>158</sup> N. 3370 del 2004 (già esaminata), I sez. civ., est. Marziale, in *Contratti*, 2004, p. 687.

<sup>159</sup> Ascarelli, *Saggi di diritto commerciale*, 1955.

<sup>160</sup> N. 18181 del 2004, I sez. civ., est. Marziale, in *Contratti*, 2004, p. 687.

<sup>161</sup> Bonelli, op. cit., p. 301.

<sup>162</sup> D'Alessandro, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, Milano 2003, p. 71.

liberate; il “*good-standing*”, ossia che la società è stata validamente costituita, che non è soggetta a procedure concorsuali, che non è in liquidazione e così via. Le seconde invece riguardano le caratteristiche e la consistenza del patrimonio sociale al quale si riferiscono le azioni compravendute. Sono spesso definite in negativo, come comprendenti tutte quelle garanzie che non riguardano l’oggetto del contratto ma un *quid* diverso.

A tal proposito, ad esempio, il diritto tedesco<sup>163</sup> distingue tra vendita di una cosa (i beni sociali) e vendita del diritto che ricomprende a sua volta la vendita delle partecipazioni sociali: in questo caso il venditore garantisce la *veritas* del diritto trasferito ma non anche la sua *bonitas*, ossia la consistenza qualitativa e quantitativa del patrimonio a cui si riferiscono le partecipazioni. Allo stesso modo si può dire che, mentre le *legal warranties* si riferiscono alla *veritas* della partecipazione trasferita, le *business warranties* invece fanno riferimento alla *bonitas* della stessa.

Troviamo poi le clausole di *indemnity*, con le quali il venditore si impegna a pagare una certa somma di denaro all’acquirente nel caso in cui vengano meno le garanzie prestate. Pagare l’indennizzo altro non è che restituire parte del prezzo pattuito all’acquirente, ossia il venditore di fatto restituisce parte del prezzo ricevuto per le azioni vendute.

### 2.1.3 NATURA DELLE REPRESENTATIONS

Delle clausole di *representation* sono state date tre diverse ricostruzioni<sup>164</sup>:

1. dichiarazioni di natura precontrattuale, al pari delle *representations* di *common law*;
2. dichiarazioni dalle quali può sorgere una responsabilità extracontrattuale;
3. clausole di natura “assicurativa”, tali da far sorgere una responsabilità contrattuale.

Se le *representations* fossero considerate dichiarazioni di natura precontrattuale, si applicherebbero, oltre all’art. 1337 c.c. sulla responsabilità precontrattuale, l’art. 1218 c.c.<sup>165</sup>; quindi il venditore avrebbe la possibilità di fornire la prova liberatoria, qualora provi l’oggettiva impossibilità di conoscere la falsità della dichiarazione resa, derivante da causa a lui non imputabile (ad esempio per non aver gestito direttamente l’azienda nell’*interim period*)<sup>166</sup>.

La tesi, che considera le *representations* fonte di responsabilità extracontrattuale, dà rilevanza alla lesione dell’affidamento da esse ingenerato nell’acquirente<sup>167</sup>. Di conseguenza, l’onere della prova del dolo o della

---

<sup>163</sup> *Ibidem*.

<sup>164</sup> Speranzin, *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, Milano, 2006, p.59 e sgg.

<sup>165</sup> Rubricato: “*Responsabilità del debitore*”.

<sup>166</sup> Speranzin, op. cit., p. 60.

<sup>167</sup> *Ibidem*: Speranzin riporta come esempio “le clausole che hanno la funzione di “convincere” l’acquirente dell’opportunità dell’affare e dunque di incidere sulla valutazione, da lui compiuta, in merito alla sicurezza dell’operazione.” La responsabilità da informazioni inesatte è pertanto considerata *species* della responsabilità da affidamento. Tale ragionamento viene condotto soprattutto con riferimento alle lettere di *patronage*: le lettere con cui il *patronnant* dichiara di essere a conoscenza di una serie di informazioni relative all’investimento.

colpa del venditore ricadrebbe sull'acquirente<sup>168</sup>. Tesi, questa, criticata da quella dottrina che sottolinea che le clausole qui considerate fanno pur sempre parte del testo del contratto. Le dichiarazioni in esame comunque devono essere rese con un certo grado di diligenza. Di conseguenza, qualora si scopra la loro falsità, si configurerebbe un inadempimento e una responsabilità contrattuale senza che l'alienante possa fornire la prova liberatoria ai sensi dell'art 1218 c.c.<sup>169</sup>.

A sostegno della tesi sulla responsabilità precontrattuale si è sostenuto che le dichiarazioni rese in sede di negoziazione possono coesistere con promesse di natura propriamente contrattuale<sup>170</sup>. Il che significa che la responsabilità precontrattuale potrebbe sussistere anche nell'ipotesi di un contratto concluso validamente, tesi questa fortemente criticata dalla dottrina civilistica<sup>171</sup>. Si è affermato<sup>172</sup>, anzi, che il venditore, rilasciando apposite *representations*, si impegna a che tali dichiarazioni, per quanto a sua conoscenza ("*to the best knowledge*") siano conformi a realtà. Si tratta di un vero e proprio "impegno" contrattuale per cui, in caso di difformità tra quanto dichiarato e quanto realmente esistente, il venditore è tenuto a risarcire l'acquirente.

A questa tesi (le *representations* come "impegni contrattuali") si è contrapposta parte della dottrina che invece qualifica le *representations* come "prestazioni di garanzia o assicurative". Non si tratterebbe, quindi, di obbligazioni, ma di garanzie a tutti gli effetti, "un'assicurazione" che non ammette prova liberatoria<sup>173</sup>, in quanto "*promissio est obligatio*": ciò che è dato per esistente non può essere promesso, ma solo garantito, "assicurato". In realtà, per aversi una garanzia, occorre che il venditore fornisca una clausola di accuratezza<sup>174</sup>, con la quale garantisce appunto la veridicità delle sue dichiarazioni. Non è possibile, quindi, far coincidere le dichiarazioni in esame con vere e proprie garanzie o "assicurazioni". Questa conclusione sarebbe anche fedele al modello anglosassone che considera le *representations* e le *warranties* due concetti distinti.

Il fatto di considerare le *representations* come "impegni contrattuali", e non "garanzie", ha favorito lo sviluppo della *due diligence* nelle trattative negoziali. Gli *impegni* assunti dal venditore, infatti, tendono a seguire l'iter delle trattative e conclusione del contratto, di modo che la *due diligence* compiuta

---

<sup>168</sup> Ex art. 2043 c.c. "*Risarcimento per fatto illecito*".

<sup>169</sup> Sulla natura contrattuale delle clausole in esame si è pronunciata anche la giurisprudenza statunitense: si veda *CBS Inc. v. Ziff Davis Pub. Co.*, 554 N.Y.S. 2d 449 (Ct. App. 1990).

<sup>170</sup> Diversi autori sono a favore dell'inquadramento delle clausole di rappresentazione nell'ambito della responsabilità precontrattuale, anche in presenza di un contratto concluso validamente: Mengoni, *Sulla natura della responsabilità precontrattuale*, in *Riv. dir. Comm.*, 1956, II; Benatti, *La responsabilità precontrattuale*, Milano, 1963; Mantovani, "*Vizi incompleti*" del contratto e rimedio risarcitorio, Torino, 1995.

<sup>171</sup> Ad esempio D'Amico, Meruzzi.

<sup>172</sup> Speranzin, op. cit., p. 64: "... il venditore con l'inserimento di tali dichiarazioni nel testo del contratto di acquisizione assume un preciso impegno contrattuale..."

<sup>173</sup> Rubino, De Ritis, Mazzoni per citarne alcuni.

<sup>174</sup> Ancora Speranzin, op. cit., p. 67.

dall'acquirente prima del *closing* avvicina la sua posizione a quella del venditore e permette a questi una più oculata analisi dei rischi connessi alla transazione<sup>175</sup>.

In definitiva, quindi, la *representation*, pur non costituendo una vera e propria garanzia, implica allo stesso modo la “garanzia” del venditore di aver svolto gli opportuni controlli prima di rendere certe dichiarazioni e, nel caso in cui queste si rivelino false, l'obbligo di indennizzo, a meno che il dichiarante fornisca prova contraria. Deve provare, cioè, che egli stesso aveva ragione di credere alla verità di quanto dichiarato. In questo caso, secondo quanto statuito dai *Principi di diritto europeo dei contratti*<sup>176</sup>, l'altra parte incorre in responsabilità qualora non abbia controllato la correttezza dell'informazione fornita dal venditore nei casi in cui sarebbe stato ragionevole farlo.

In ogni caso si esclude che le dichiarazioni costituiscano promesse di qualità del bene venduto, se riferite alla situazione patrimoniale della società.

#### **2.1.4 WARRANTIES: CLASSIFICAZIONE**

Come visto, il diritto italiano distingue tra *legal warranties* e *business warranties*.

Con riferimento alla struttura della garanzia, questa si articola in due profili: l'oggetto ( il *cosa* si garantisce) e il modo di operare della garanzia (il *come*, ossia le conseguenze che derivano dalla violazione di una garanzia)<sup>177</sup>. Generalmente i due profili sono contenuti in un'unica clausola (ma possono anche essere contenuti in clausole separate) secondo una struttura ipotetica, nella quale nella protasi è indicato l'oggetto della garanzia, nell'apodosi il *come* e quindi le conseguenze della violazione della garanzia, con l'indicazione di un eventuale indennizzo. Un esempio: “se successivamente alla conclusione della transazione emergeranno sopravvenienze passive della società non denunciate prima, il venditore pagherà una certa somma di denaro”.

Tenendo conto della struttura, è possibile distinguere le garanzie relative alla situazione patrimoniale della società (*business warranties*) in “sintetiche”o “analitiche”, a seconda che si riferiscano alla situazione patrimoniale o reddituale della società nel suo complesso o a singole sue voci.

Tra le garanzie sintetiche troviamo la garanzia di patrimonio netto e la garanzia di bilancio<sup>178</sup>.

Con la garanzia di patrimonio netto, il venditore assicura che la società a cui si riferiscono le azioni compravendute abbia, a una certa data, un determinato netto contabile, o un netto contabile non inferiore a una certa somma. Occorre quindi individuare con esattezza, nelle trattative negoziali, la data di riferimento

---

<sup>175</sup> Speranzin (op. cit.), che a sua volta riprende uno studio condotto da C. Kessel sul rapporto tra *representations*, *due diligence* e *warranties*.

<sup>176</sup> *Principi di diritto europeo dei contratti*, a cura di Castronovo, Milano, 2001, art. 4.

<sup>177</sup> D'Alessandro, op. cit., p. 75.

<sup>178</sup> Bonelli, op. cit., par. IV.1.

per la determinazione del netto contabile, la composizione del patrimonio netto e i criteri contabili di riferimento.

Per quanto riguarda la data, si fa per lo più riferimento alla data di trasferimento delle azioni (*closing*) o alla data della situazione patrimoniale di riferimento, attestata dall'ultimo bilancio certificato che è stato oggetto di un'opportuna *due diligence* dell'acquirente.

Per la composizione del patrimonio netto, generalmente ci si riferisce a quanto stabilito nell'art 2424 c.c. (capitale più riserve più o meno utili o perdite). Le parti possono però prevedere altre voci, precisandole.

Infine, le parti sono tenute a specificare i criteri contabili applicati.

Generalmente, la determinazione del patrimonio netto viene affidata a una società di revisione, la quale è chiamata, il più delle volte, ad aggiornare il bilancio di riferimento alla data del *closing*, indicando semplicemente gli utili e le perdite maturati tra la data dell'ultimo bilancio di riferimento e la data del *closing*. È un'operazione semplice, se confrontata con quella consistente in una nuova valutazione di tutte le poste di bilancio a fini cautelativi o per responsabilità potenziali. È questa un'operazione effettuata soprattutto dall'acquirente, il quale così facendo finisce con il ridurre sensibilmente il patrimonio netto, scaricando la responsabilità sul venditore. Anche per questo motivo si preferisce fare affidamento a una società di revisione.

Oltre ad indicare nel contratto i principi contabili in base ai quali è stata redatta la situazione patrimoniale e eventualmente, se vi è stata al *closing* una nuova valutazione patrimoniale, cosa questa abbia riguardato, il venditore spesso garantisce che il bilancio formato corrisponde al vero<sup>179</sup> (è “vero e reale”). In realtà non si può garantire l'assoluta verità di bilancio, in quanto occorre sempre prevedere un termine di confronto. Il venditore, quindi, potrà al massimo garantire che il bilancio è stato redatto in conformità alla legge e ai principi contabili di riferimento. Così come, laddove garantisca il compratore contro sopravvenienze passive o contro passività non dichiarate o che eccedono l'ammontare dichiarato, sarebbe opportuno che il venditore indicasse quali siano queste passività, se ricomprendono tutte le sopravvenienze passive o solo quelle che sarebbero dovute essere inserite nel bilancio in base ai principi contabili.

È poi possibile che il venditore inserisca garanzie “analitiche” che si riferiscono a singole voci di bilancio. Tra queste ricordiamo<sup>180</sup>:

- Le garanzie sui crediti: in relazione a determinati crediti, il venditore può ritenere opportuno dare garanzie ulteriori rispetto alla sintetica garanzia di bilancio. Si pensi a crediti importanti, i quali necessitano di regole *ad hoc*. Tali garanzie possono risultare particolarmente vantaggiose per l'acquirente, in quanto spesso si prevede che, in caso di mancato incasso dei crediti alla scadenza,

---

<sup>179</sup> *Idem*, p. 304.

<sup>180</sup> *Idem*, par. IV.2.

questi saranno ceduti al venditore. Perché questi non venga eccessivamente penalizzato, spesso è previsto che sia l'acquirente a dover gestire i crediti ceduti al venditore secondo diligenza. Il venditore, infatti, ormai fuori dalla società le cui azioni sono state alienate, non è più in grado di gestire i flussi di crediti. Molto più senso avrebbe che continuasse l'acquirente a occuparsene.

- **Garanzie sulle immobilizzazioni:** con esse il venditore garantisce la proprietà e la libera disponibilità delle stesse e la loro idoneità all'uso. Spesso, però, viene esclusa la garanzia di bilancio sulle immobilizzazioni: l'acquirente, grazie al compimento della *due diligence*, è in grado di effettuare un'analisi più accurata.
- **Garanzie ecologiche e ambientali :** con esse il venditore garantisce essenzialmente il rispetto, da parte della società, della normativa in materia ambientale. Spesso, però, l'acquirente utilizza queste garanzie a suo esclusivo vantaggio, approfittando degli indennizzi per coprire perdite e giustificando gli stessi con il mancato rispetto, da parte del venditore, della normativa ambientale. È da sottolineare poi che la normativa ambientale è in continua evoluzione e ha incrementato nel corso del tempo gli strumenti di tutela dell'ambiente. Ne deriva che, il più delle volte, si preferisce optare per una ripartizione dei costi tra venditore e acquirente qualora debbano essere effettuate attività di ripristino e messa in sicurezza degli standard ambientali.
- **Garanzie sui contratti:** con esse il compratore viene messo a conoscenza dei contratti in corso che possono eccedere certi limiti di valore , così come dei termini e delle condizioni dei contratti più significativi. Possono essere così inserite garanzie particolari per i contratti considerati "critici".
- **Garanzie relative alle controversie:** con esse il venditore non si accolla la responsabilità per eventuali controversie pendenti della società, ma garantisce che esse sono solo quelle espressamente indicate e che il rischio di responsabilità non eccederà un determinato ammontare. Per le controversie di maggiore rilevanza, che possono presentare rischi più elevati, sono prestate garanzie a parte.
- **Garanzie reddituali:** la redditività della società costituisce uno degli elementi considerati importanti nella determinazione del prezzo delle azioni. Per l'acquirente è essenziale essere messo al riparo dal rischio che la redditività della società possa essere inferiore a quella sulla quale ha fatto affidamento al momento del trasferimento delle azioni.

Le garanzie reddituali ricomprendono le cosiddette clausole di *earn out*,<sup>181</sup> che implicano un aumento del prezzo pattuito al verificarsi di determinati eventi futuri, che sostanzialmente dipendono dalla gestione intrapresa dall'acquirente.. L'aumento del prezzo è così legato all'incertezza degli utili futuri.

## **2.1.5 VIOLAZIONE DELLE GARANZIE E CLAUSOLE DI INDENNIZZO**

Mediante le clausole di indennizzo, le parti si accordano sui rimedi da applicare in caso di violazione delle garanzie prestate dal venditore e, nello specifico, prevedono che questi debba corrispondere una somma di

---

<sup>181</sup> *Idem*, par. V.

denaro (allo stesso modo della disciplina sulle *indemnities* di diritto inglese). Somma che è di solito calcolata al netto di eventuali sopravvenienze attive.

La disciplina convenzionale può così sovrapporsi alla garanzia legale, escludendo l'applicazione dei brevi termini di decadenza e prescrizione previsti dal codice civile. Nella maggior parte dei contratti di acquisizione di partecipazioni sociali, infatti, è prevista la clausola di *exclusive remedy* (rimedio esclusivo), con la quale le parti prevedono che i rimedi da esse fissati nel contratto “sostituiscono ed escludono l'applicabilità di ogni altro diritto e rimedio previsto dalla legge”.<sup>182</sup> Ciò ovviamente non esclude l'applicabilità dei principi generali o comunque inderogabili, come il divieto di *venire contra factum proprium*, ex art. 1491 c.c.

Le parti quindi fissano i tempi entro i quali far valere l'indennizzo, così come le ipotesi in cui questo viene escluso (ad esempio per danni derivanti da situazioni note all'acquirente o per danni potenziali), deduzioni o limitazioni, franchigie o limiti massimi di responsabilità del venditore.

In alternativa alla clausola di indennizzo, le parti possono inserire una clausola di *price adjustment* (“variabilità del prezzo”) con la quale determinano, alla stipula del contratto, un prezzo provvisorio, sulla base di dati che hanno a disposizione. Il prezzo definitivo verrà determinato in un secondo momento, in base a nuovi dati di cui entrino in possesso alla data del *closing* o anche successivamente. Spesso, infatti, l'acquirente preferisce non vincolarsi a un prezzo definitivo prima di accertare la veridicità delle dichiarazioni del venditore (quelle contenute nel bilancio) o preferisce, prima di determinare un prezzo definitivo, attendere l'esito di eventi futuri, come controversie passive rilevanti cui è soggetta la società.

Mentre con le clausole di garanzia le parti si accordano su un prezzo sostanzialmente definitivo, calcolato in base ai dati garantiti dal venditore e se, e solo se, questi dati si rivelino falsi, il prezzo viene rideterminato, tenendo conto della non corrispondenza tra rappresentazione e realtà, con le clausole di variabilità del prezzo le parti fissano un prezzo di fatto provvisorio<sup>183</sup>; alla data del *closing* o comunque quando le parti avranno a disposizione dati aggiornati, verrà determinato il prezzo definitivo, applicando gli stessi criteri ai dati aggiornati.

Si tratta quindi di rimedi concettualmente diversi<sup>184</sup>. Il *price adjustment* opera direttamente sull'obbligazione del venditore, permettendo di “aggiustare” il prezzo mediante un aggiornamento della situazione patrimoniale e finanziaria della società (opera indipendentemente dalla presenza di clausole di garanzia). L'indennizzo è invece proprio la conseguenza della violazione delle garanzie inserite nel contratto. È pertanto uno strumento previsto a esclusivo vantaggio dell'acquirente (anche se è possibile per il venditore ottenere eventuali limitazioni o l'esclusione dell'indennizzo in determinate ipotesi). Il *price adjustment*,

---

<sup>182</sup> *Idem*, par. VI.

<sup>183</sup> Ad esempio perché calcolato in base a dati risalenti nel tempo (generalmente sulla base dell'ultimo rendiconto consuntivo).

<sup>184</sup> Speranzin, op. cit., p. 300.

piuttosto, consiste in un semplice aggiornamento del prezzo, condotto in base a eventuali modifiche intervenute tra la data del bilancio di riferimento e la data del *closing*. Come risultato può comportare un aumento o una diminuzione della cifra provvisoriamente determinata, a seconda dell'esito della gestione nel periodo considerato<sup>185</sup>. Infine, in caso di disaccordo delle parti, mentre la determinazione dell'indennizzo viene rimessa ad un arbitro o a un giudice ordinario, la determinazione dell'aggiustamento prezzo viene rimessa a un revisore, chiamato a risolvere non questioni giuridiche bensì puramente contabili<sup>186</sup>.

Può accadere, però, che i meccanismi di *price adjustment* siano utilizzati dalle parti sia come strumenti di determinazione del prezzo (che è poi la loro funzione tipica), sia in funzione di garanzia della consistenza patrimoniale della società cui si riferiscono le azioni compravendute<sup>187</sup>. In questa ipotesi i contraenti escludono un meccanismo di determinazione fissa del prezzo e si affidano a un meccanismo che suddivide il pagamento del prezzo in rate, con eventuali conguagli o modifiche dei piani rateali se in futuro, sulla base di nuovi dati acquisiti, il prezzo dovesse risultare inferiore a quello determinato in via provvisoria.

Per completare il discorso, ricordiamo che anche le clausole di *earn out* (clausole di garanzia reddituali) hanno un'incidenza sulla determinazione del prezzo. In questo caso il contratto è "incompleto"<sup>188</sup>: il prezzo è predeterminato solo in parte; la restante parte è legata alla redditività futura della società cui si riferiscono le azioni compravendute<sup>189</sup>.

In ogni caso, sia in presenza di clausole di *indemnity*, sia in presenza di clausole di *price adjustment*, le parti escludono la possibilità di risoluzione del contratto<sup>190</sup> (sarebbe eccessiva, soprattutto se nell'*interim period* la gestione dell'azienda è passata all'acquirente). Anche la disciplina del codice, ad esempio, esclude la risoluzione del contratto in base all'art 1492 comma 3., che non ritiene ammissibile la risoluzione se l'acquirente ha nel frattempo trasformato la cosa venduta<sup>191</sup>. Solo in presenza di una clausola di *material adverse change*, con la quale il venditore garantisce che tra la data della stipula del contratto e la data del *closing* non si verificheranno mutamenti significativi nella situazione patrimoniale della società, è attribuito all'acquirente il diritto di recesso nell'ipotesi in cui questa garanzia venga violata.

---

<sup>185</sup> Così in Bonelli, op. cit., p. 315: "gli *indennizzi* possono essere riconosciuti "soltanto" a favore del compratore, mentre l'*aggiustamento prezzo* è riconosciuto a favore o a danno del compratore, a seconda dell'esito negativo o positivo della gestione economica o finanziaria della società durante il periodo compreso tra la data del bilancio garantito e la data del *closing*."

<sup>186</sup> *Ibidem*.

<sup>187</sup> Questo aspetto è spiegato bene da D'Alessandro (op. cit., p. 105).

<sup>188</sup> Per usare un'espressione di Fici, *Il contratto incompleto*, Torino, 2005, p. 11 e ss.

<sup>189</sup> Uno studio interessante condotto da *Ernst & Young* nel 2012 ha analizzato il modo in cui operano i meccanismi di *price adjustment*. Da notare che il ricorso alle clausole di *price adjustment* è diminuito progressivamente nel corso degli anni (complici anche le prolungate negoziazioni che richiedono tra le parti), mentre le clausole di *earn-out* stanno acquistando una sempre maggiore rilevanza (anche perché estremamente vantaggiose per l'acquirente). Il meccanismo più utilizzato resta quello di "*locked box*", cioè basato sulla determinazione di un prezzo fisso che, se rimane vantaggioso per il venditore, è pur sempre rischioso per l'acquirente.

<sup>190</sup> Speranzin, op. cit., p. 302.

<sup>191</sup> Di indirizzo contrario è Cass., 15 gennaio 2001, n. 489, in *Foro it.*, 2001, I, la quale ha applicato criteri di interpretazione soggettiva: la trasformazione della cosa, di per sé, non basta ad integrare la risoluzione del contratto, a meno che la volontà dell'acquirente fosse orientata nel senso di escludere il rimedio redibitorio.

Anche in presenza di clausole di garanzia poi l'acquirente potrà invocare gli articoli 1439 e 1440 c.c. e chiedere l'annullamento per dolo determinante o il risarcimento per dolo incidente. Allo stesso modo, le parti possono invocare la violazione dell'art 1337 c.c., e quindi del dovere di buona fede nella formazione del contratto (secondo la tesi prevalente questa può essere invocata anche dopo la conclusione del contratto).

Le garanzie convenzionali incontrano infine due limiti negli articoli 1229 (è nullo qualsiasi patto che escluda o limiti preventivamente la responsabilità del debitore-venditore per dolo o per colpa grave o per i casi in cui il fatto del debitore-venditore o dei suoi ausiliari si ponga in contrasto con le norme di ordine pubblico) e 1490 comma 2 (il patto con cui si esclude o si limita la garanzia non ha effetto, se il venditore ha in mala fede taciuto al compratore i vizi della cosa)<sup>192</sup>.

Infine un cenno va fatto ad altri possibili effetti delle clausole di garanzia<sup>193</sup>:

- Clausole che prevedono una possibilità di “exit” o di “fuga”: si tratta di clausole che prevedono, in caso di *misrepresentation*, lo scioglimento del contratto, soprattutto se la *misrepresentation* sia scoperta tra la stipulazione del contratto e il *closing*. Se fosse scoperta successivamente, subentrerebbe la regola di cui all'art. 1492 c.c., regola che esclude la risoluzione quando la cosa trasferita è andata distrutta o trasformata.
- Clausole che prevedono l'obbligo di acquistare determinati cespiti: il venditore si impegna per lo più a rendersi cessionario di certi crediti nei confronti di società del gruppo o nei confronti di terzi, risultanti dal bilancio a una certa data. Si tratta di una garanzia che opera con riferimento a un aspetto particolare del patrimonio sociale, ossia i crediti. Lo scopo è quello di tutelare l'affidamento dell'acquirente su un aspetto del patrimonio sociale la cui valutazione potrebbe risultare complessa.
- Clausole che pongono a carico del venditore la “garanzia per evizione”: l'indennizzo opera per ipotesi di evizione, totale o parziale, sofferta dalla società in relazione a beni iscritti in contabilità.
- Clausole che prevedono l'obbligo di pagamenti di somme a carico del compratore in caso di plusvalenze: si tratta di clausole simmetriche, in base alle quali il venditore paga le minusvalenze e l'acquirente le plusvalenze.

### **2.1.6 LE CLAUSOLE DI GARANZIA A FAVORE DEL VENDITORE**

Onde evitare di essere eccessivamente penalizzato dalle clausole di indennizzo, e che l'acquirente presenti continue richieste di pagamento o di revisione del prezzo, il venditore può chiedere l'inserimento di clausole che mirano a “circoscrivere” la sua responsabilità.

In primo luogo, troviamo le clausole di informazione<sup>194</sup>. Con esse si impone all'acquirente l'onere di informare il venditore di tutti quegli eventi più rilevanti, come la presenza di sopravvenienze passive o

---

<sup>192</sup> Speranzin, op. cit..

<sup>193</sup> D'Alessandro, op. cit., p. 109 ss.

<sup>194</sup> Speranzin, op. cit., p. 317.

minusvalenze, pena la perdita del diritto all'indennizzo<sup>195</sup>. Anche in assenza di una clausola del genere, d'altronde, l'acquirente ha comunque l'onere di dare tempestiva comunicazione al venditore di tali circostanze (entro un tempo ragionevole), al fine di consentire a questi di limitarne le conseguenze<sup>196</sup>. In caso contrario, egli rischia di vedersi ridurre, o addirittura di perdere, il diritto all'indennizzo nell'ipotesi di dolosa omissione<sup>197</sup>.

Troviamo poi le clausole di gestione delle sopravvenienze<sup>198</sup>, con le quali il venditore di fatto "partecipa" alla gestione di eventuali sopravvenienze. Anche in questo caso sono le norme del codice civile<sup>199</sup> a prevedere l'intervento del venditore nella gestione delle stesse, se può incidere sull'entità dell'indennizzo. È questo soprattutto il caso delle controversie giudiziali: è facile trovare clausole che prevedono che l'acquirente possa condurre una controversia con terzi solo dietro consenso scritto del venditore o dietro sue istruzioni.

È frequente poi trovare franchigie<sup>200</sup>, con le quali si prevede una soglia minima (*threshold* o *basket*), oltre la quale scatta l'obbligo di indennizzo. Si esclude così l'indennizzo per piccoli danni. In questo modo, da un lato, il venditore viene posto al riparo da continue richieste dell'acquirente; dall'altro, questi è chiamato a valutare attentamente il patrimonio sociale, in modo da riunire tutte le pretese e da vedersi facilitata l'istanza di risarcimento danni. Oltre alla franchigia, possono essere previste ulteriori soglie minime per singole voci alle quali si riferiscono le clausole analitiche.

Al contrario delle franchigie, le clausole di *cap* prevedono un limite massimo oltre il quale nessun indennizzo è dovuto all'acquirente<sup>201</sup>.

Infine, un cenno va fatto<sup>202</sup> a quelle clausole che prevedono un incremento del prezzo nell'ipotesi in cui vengano rinvenute sopravvenienze attive; alle clausole che impongono alcune condizioni alle quali gestire la società, come ad esempio una certa composizione del consiglio di amministrazione o nella stipula dei contratti, o ancora nella gestione dei crediti (tutte vicende che possono incidere sulla determinazione dell'indennizzo).

### **2.1.7 BEST KNOWLEDGE E DUE DILIGENCE**

Oltre all'inserimento di vere e proprie clausole a tutela del venditore, questi può in ogni caso limitare la propria responsabilità inserendo, nelle *representations and warranties*, formule cosiddette di "best

---

<sup>195</sup> Si tratta di un'ipotesi di decadenza convenzionale ex art. 2964 c.c.

<sup>196</sup> E' quanto statuito dall'art 1375 c.c.

<sup>197</sup> Ex art 1915 c.c.

<sup>198</sup> Sempre Speranzin, op. cit..

<sup>199</sup> Art 1227 ("Concorso del fatto colposo del creditore") e 1914 ("Obbligo di salvataggio").

<sup>200</sup> Speranzin, op. cit.

<sup>201</sup> Ovviamente bisogna sempre tenere conto del limite di cui all'art 1229 c.c.

<sup>202</sup> D'Alessandro, op. cit.

*knowledge*". Con esse egli precisa che ciò che dichiara è: "*At the best of my (his) knowledge*". La sua conoscenza è cioè "circoscritta" a quello che di fatto ha potuto conoscere.

Il venditore ha quindi la possibilità di liberarsi dall'obbligo di indennizzo, provando che ha svolto diligentemente le sue valutazioni sul patrimonio sociale prima di rendere certe dichiarazioni e che la difformità del patrimonio sociale rispetto a quanto dichiarato non è a lui imputabile<sup>203</sup>.

Per *knowledge of the seller*<sup>204</sup> deve intendersi la conoscenza effettiva: il *seller* dichiara e garantisce in base alla conoscenza che possiede effettivamente dello stato della *target*. In altre parole, ci si riferisce alla conoscenza effettiva e non alla "conoscibilità", ossia a ciò che il *seller* avrebbe potuto conoscere usando l'ordinaria diligenza.

Difficile è poi stabilire se il venditore debba anche sopportare "il rischio dell'ignoto"<sup>205</sup>. Generalmente, con riferimento a circostanze negative e ignote relative alla *target*, l'acquirente ritiene che i relativi rischi debbano essere sopportati dal venditore in base al principio "*best risk bearer*" ("risponde chi può meglio sopportare il rischio", proprio perché è nella posizione migliore per conoscerlo). Al contrario, il *seller*, almeno per gli eventi successivi al *closing*, sostiene che il rischio è dell'acquirente, per l'opposto principio "*best risk avoider*" ("risponde chi può evitare il rischio"). Peraltro, accanto alle sopravvenienze passive potrebbero esservi anche sopravvenienze attive. In questo caso il *seller* non potrà pretendere una differenza aggiuntiva di prezzo (a meno che non espressamente pattuita). Per questo motivo, per consentire una compensazione tra un rischio e un potenziale beneficio, le parti si accordano nel senso che il venditore risponde solo di rischi noti.

Altro aspetto collegato è a chi imputare la conoscenza<sup>206</sup>, visto che il *seller* è di solito una società. Generalmente, si fa riferimento al legale rappresentante della società. Tuttavia, spesso, questi è all'oscuro di circostanze importanti relative alla gestione della stessa. È quindi importante che sia il contratto a indicare a chi imputare la conoscenza. In assenza di statuizione nell'*agreement*, si fa riferimento al diritto societario applicabile come legge di incorporazione della società.

Ruolo importante è poi riconosciuto alla cosiddetta *due diligence*, ossia all'attento esame, effettuato dall'acquirente, di tutti quegli aspetti che possono rivelare possibili rischi di investimento e quindi avere delle conseguenze sul prezzo: libri e scritture contabili, delibere, patti parasociali, contratti in corso e così via. La *due diligence* da un lato può limitare la responsabilità del venditore, dall'altro può accrescere gli

---

<sup>203</sup> Così ai sensi dell'art 1218 c.c.

<sup>204</sup> De Nova, *Il Sale and purchase agreement: un contratto commentato*, p. 155.

<sup>205</sup> Questo tema interessante è affrontato da De Nova, op. cit., cap. V, p.156 e ss.

<sup>206</sup> *Idem*, p. 158.

oneri di informazione a carico dell'acquirente. È quindi per questi un'arma a doppio taglio<sup>207</sup>. Per questo motivo, l'acquirente spesso fa inserire nel contratto una clausola, con la quale esclude l'effetto della conoscenza sulle *representations and warranties*. In altre parole, egli esclude che una sua eventuale conoscenza, effettiva o presunta, di circostanze difformi rispetto alle dichiarazioni e garanzie del venditore possa pregiudicare i suoi diritti così come statuiti nel contratto.

A provare la conoscenza dell'acquirente deve essere il venditore, secondo la *due diligence defense*<sup>208</sup>. Per facilitare la prova, e in qualche modo precostituirla, il venditore è solito allegare al contratto la *disclosure letter*, nella quale mette al corrente l'acquirente di alcune circostanze relative alla società. Così facendo, esclude, su quegli aspetti dichiarati, l'operatività delle clausole di garanzia.

L'esperimento della *due diligence* è ormai diventato un elemento importante nella prassi dei contratti di acquisizione. Tuttavia non si può dire che nel nostro ordinamento esista un vero e proprio obbligo o onere di *due diligence* in capo all'acquirente<sup>209</sup>. Con uno sforzo interpretativo potrebbe desumersi un onere in tal senso a partire dal principio di autoresponsabilità, di cui è espressione l'art 1491 c.c. o dall'art. 1489 c.c., per cui la garanzia va esclusa se i vizi della cosa venduta erano apparenti o facilmente riconoscibili all'acquirente. Questo non è però sufficiente a dedurre un vero e proprio obbligo giuridicamente sanzionato. Dalle considerazioni fin qui svolte non si può affermare una responsabilità dell'acquirente per omessa *due diligence*. Può al massimo rilevare una responsabilità per gli amministratori della società ex art 2392 c.c.

Sarebbe diversa, secondo una parte della dottrina che a sua volta si ricollega alla giurisprudenza americana<sup>210</sup>, l'ipotesi in cui la *due diligence* venga effettuata, ma risulti incompleta<sup>211</sup>. L'acquirente qui incorrerebbe in una violazione degli obblighi di buona fede di natura precontrattuale (ex art. 1337 c.c.) o addirittura si prefigurerebbe una responsabilità dello stesso per colpa (ex artt. 1489 e 1491 c.c.). Come conseguenza si avrebbe la perdita o la limitazione del diritto all'indennizzo. In realtà un'altra parte della dottrina, quella stessa che aveva negato la configurabilità di un vero e proprio obbligo giuridico o onere di *due diligence*, nega, a maggior ragione, che si possa parlare di una responsabilità dell'acquirente anche in questa ipotesi.

Al contrario, la più recente giurisprudenza tedesca<sup>212</sup> avrebbe affermato che l'esperimento della *due diligence* comporterebbe un ampliamento dei doveri di informazione a carico dell'alienante<sup>213</sup>.

---

<sup>207</sup> Speranzin, op. cit., p. 334.

<sup>208</sup> Si ricava questo principio dagli art 1489 e 1491 c.c. : se la cosa venduta è gravata da oneri o da vizi, la relativa conoscenza deve essere provata dal venditore.

<sup>209</sup> Speranzin, op. cit., p. 345.

<sup>210</sup> *Whirpool Financial Corporation v. GN Holdings Inc.*, 67 F. 3d 605 (7<sup>th</sup> Cir. 1995): il compratore decade dal diritto alla garanzia in quanto negligente, non avendo esteso la *due diligence* a tutte le informazioni disponibili sull'impresa.

<sup>211</sup> Di nuovo Speranzin, op. cit.

<sup>212</sup> Per citare qualche esempio: BGH, 4 aprile 2001, in *ZIP*, 2001; BGH 28 novembre 2001 in *NJW*, 2002; BGH, 6 febbraio 2002, in *NZG*, 2002.

<sup>213</sup> Si è parlato di un vero e proprio *obbligo* del venditore di mettere l'acquirente nella condizione di svolgere una *due diligence*.

Si deve concludere, pertanto, che, in presenza di una clausola di garanzia, l'acquirente ha diritto all'indennizzo anche se ha effettuato la *due diligence*, a meno che il venditore provi la conoscenza, da parte dell'acquirente, della circostanza sottesa alla garanzia.

### 2.1.8 GARANZIE CONVENZIONALI: ADEGUATA TUTELA DELL'ACQUIRENTE

Spesso i contraenti, mediante la clausola di *exclusive remedy*, limitano la responsabilità del venditore entro un determinato ammontare ("massimali"), che non consentono all'acquirente di coprire integralmente i danni subiti. L'aspetto è stato affrontato in un caso recente<sup>214</sup>. La società quotata *NTS- Network Systems s.p.a.* (oggi *Eutelia s.p.a.*) si era impegnata, in data 23 dicembre 2002, ad acquistare le azioni di *Tecnosistemi s.p.a.* Nel contratto venivano inserite apposite garanzie, quali quella di bilancio e di buone condizioni economiche della società. Dopo la sottoscrizione del contratto e prima del *closing*, l'acquirente scopriva che le garanzie date dal venditore erano false: oltre a diversi decreti ingiuntivi insoluti, veniva a scoprire diverse perdite, con un patrimonio netto negativo. In aggiunta, l'acquirente *NTS* era stato ingannato, poiché aveva fatto affidamento, in buona fede, sulle garanzie e sui documenti contabili che attestavano una florida situazione patrimoniale. Pertanto questi si rifiutava di giungere al *closing*.

Il tribunale di Milano ha respinto, con due provvedimenti<sup>215</sup>, le richieste di sequestro dei venditori e ha affermato che la presenza del dolo esclude l'operatività della clausola di *exclusive remedy* ("*fraus omnia corrumpit*"); pertanto può essere invocata sia l'eccezione di inadempimento ex art. 1460 c.c., sia l'annullabilità del contratto per dolo ex art 1439 c.c.

La decisione è stata confermata in appello.<sup>216</sup> La Corte ha statuito che, nonostante un idoneo sistema di garanzie, la presenza di un massimale di responsabilità dei venditori di fatto non accordava piena tutela all'acquirente, di fronte a una società praticamente insolvente.

Si può concludere, pertanto, che la presenza di una disciplina convenzionale di fatto non può escludere del tutto la disciplina legale, soprattutto nelle ipotesi di vizi di volontà.

A tal proposito, le dichiarazioni del venditore contenute nelle clausole di garanzia sono di aiuto al compratore nell'assolvere all'onere della prova in un eventuale giudizio di annullamento (per lo meno nell'ipotesi di dolo).

Se poi il dolo non avesse carattere determinante, sarebbe sempre possibile per l'acquirente chiedere il risarcimento danni<sup>217</sup>.

---

<sup>214</sup> Bonelli, op. cit., p. 324.

<sup>215</sup> In data 26 e 27 maggio 2004.

<sup>216</sup> App. Milano, 11 Luglio 2003 in *Giur. It.*, 2003.

<sup>217</sup> Ex art. 1440 c.c.

Inoltre, la falsa dichiarazione potrebbe essere vista nella prospettiva del “dolo-illecito”<sup>218</sup>. In questa ipotesi, la vittima potrebbe sempre chiedere il risarcimento danni, al di là di una probabile invalidità del contratto. Il fondamento del ragionamento è dato dall’art. 1337 c.c., che si pone come norma di chiusura, in funzione sussidiaria, tutte le volte in cui la disciplina sull’invalidità lascerebbe lacune, in altre parole tutte le volte in cui vi sia un semplice comportamento scorretto di una parte tale da determinare un assetto di interessi sfavorevoli all’altra. L’azione di risarcimento potrebbe essere esercitata poi anche nel caso in cui sia stata esperita un’azione per invalidità che abbia dato esito positivo. L’area del dolo-illecito pertanto è più ampia di quella del semplice dolo-errore<sup>219</sup>.

---

<sup>218</sup> D’Alessandro, op. cit..

<sup>219</sup> *Ibidem*: l’errore perde rilevanza se cade sulla consistenza patrimoniale (in quanto la stessa non costituisce oggetto del contratto).

## 2.1.9 NATURA DELLE *LEGAL WARRANTIES*

È importante analizzare la natura delle *legal warranties*, in maniera tale da individuare la corretta disciplina ad esse applicabile (lo stesso discorso può essere fatto per le *business warranties*).

Oggetto delle *legal warranties* sono situazioni (si pensi alla proprietà e alla libera disponibilità delle azioni, o al “*good-standing*”) che trovano già una tutela legale: la disciplina sulla vendita e sulle garanzie legali. Si fa riferimento agli art. 1478 ss., 1490 e 1497 c.c., che hanno ad oggetto i vizi e i difetti di qualità non solo relativi alla partecipazione sociale in sé, ma anche al complesso dei diritti che scaturiscono dalle partecipazioni (in altre parole i diritti che derivano dallo *status* di socio).

Le *legal warranties* andrebbero quindi a collegare direttamente la violazione delle stesse ai rimedi legali; nello stesso tempo alle parti è data la possibilità di estendere la tutela accordata dalla legge anche a ipotesi in cui la garanzia legale è esclusa (si pensi all’ipotesi di vizi o difetti facilmente riconoscibili ex art. 1491 c.c.)<sup>220</sup>.

Le parti hanno la facoltà, perciò, di dettare una disciplina autonoma rispetto a quella legale, che però non può porsi in contrasto con le norme inderogabili del codice. Possono così ampliare la tutela dell’acquirente oltre le ipotesi di risoluzione del contratto o riduzione del prezzo previste dalla legge<sup>221</sup>; oppure possono limitare o escludere la garanzia, senza superare i limiti posti dall’art 1490 c.c. (le garanzie non possono essere escluse se il venditore ha in mala fede taciuto al compratore i vizi della cosa). Non possono poi modificare i termini di prescrizione, dato che la disciplina sulla prescrizione è inderogabile (ex art. 2936 c.c.).

Occorre però considerare che la disciplina legale di cui agli art. 1490 ss., ha ad oggetto *res corporales*. Si pensi all’art. 1495 c.c., nel quale si legge che l’azione volta a denunciare i vizi della *res vendita* si prescrive entro un anno dalla consegna: si presuppone quindi che la *res vendita* sia una *res* materiale. Una volta consegnata la *res*, il compratore ha la possibilità di controllare direttamente la presenza di vizi; si spiega quindi l’onere di pronta verifica della cosa e di tempestiva denuncia dei vizi.

Accertare prontamente la presenza di vizi risulta maggiormente difficile per le *res incorporales*<sup>222</sup>, come appunto le partecipazioni sociali. I termini di decadenza e prescrizione previsti dall’art 1495 c.c. di fatto penalizzano l’acquirente: occorre apprestare a questi una tutela maggiore. Si preferisce così applicare in via analogica l’art 1489 c.c. relativo alla *mancaza di vantaggi promessi*<sup>223</sup>. Si applicano pertanto le disposizioni

---

<sup>220</sup> Speranzin, op. cit., p. 71 e ss.

<sup>221</sup> Ex art. 1492 c.c.

<sup>222</sup> In tal senso si sono espressi, tra gli altri, Rubino, *La compravendita*, in *Trattato Cicu-Messineo*, Milano, 1962, p. 773 e ss.; Bianca, *La vendita e la permuta*, in *Trattato Vassalli*, Torino, 1993, p. 237; Luminoso, *I contratti tipici e atipici*, in *Trattato Iudica-Zatti*, Milano, 1995, p. 156 e ss.

<sup>223</sup> Art. 1489 c.c. rubricato “Cosa gravata da oneri o da diritti di godimento di terzi”; si veda ancora Rubino, op. cit.; Luminoso, op. cit.; Gambaro, *La proprietà*, in *Trattato Iudica-Zatti*, Milano, 1990, p. 38 e ss.; Panzarini, *La tutela dell’acquirente della vendita dei titoli di credito*, in *Riv. dir. Comm.*, I, 1959, p. 291 e ss.

richiamate dal comma 2 dell'art. 1489: in particolare l'art. 1480 c.c., che, in caso di mancanza dei vantaggi giuridici promessi, consente all'acquirente di chiedere la riduzione del prezzo o in casi limitati la risoluzione; l'art. 1487 (al posto dell'art. 1490) sull'esclusione della garanzia<sup>224</sup>. Ma, soprattutto, l'azione dell'acquirente volta a far valere la mancanza dei vantaggi giuridici promessi ha una prescrizione decennale: un termine maggiore di quello invece previsto dall'art. 1495 c.c.

È poi stata riconosciuta dalla dottrina l'applicabilità della disciplina dell'*aliud pro alio*<sup>225</sup> (che la giurisprudenza ha accordato in ipotesi limitate, qualora il contratto di acquisizione sia privo di clausole di garanzia). Si pensi ai casi di vendita di partecipazioni di società fallite o di tipo diverso: le partecipazioni attribuiscono diritti limitati (se la società è in fallimento) o diversi (se la società è di altro tipo) da quelli pattuiti. Ma questa dottrina ritiene che anche nell'ipotesi di società in stato di liquidazione si possa parlare di *aliud pro alio*: lo scioglimento e messa in liquidazione della società determinano infatti un mutamento "funzionale" della stessa. Se poi vengono vendute quote dichiarate di controllo, quando invece non lo sono, vengono meno tutti i diritti derivanti da quelle partecipazioni: la "destinazione economica" dell'oggetto del contratto è radicalmente diversa da quella pattuita.

I vantaggi per l'acquirente, se venisse applicata la disciplina dell'*aliud pro alio*, sarebbero molteplici: innanzitutto gli è data la possibilità di esercitare l'azione di esatto adempimento anche se non pattuito nel contratto. Non si applicano poi gli art. 1489 c.c. (l'acquirente può far azionare i rimedi a sua disposizione anche se conosceva i vizi) e 1491 c.c. (i rimedi non vengono meno se i vizi erano apparenti o facilmente riconoscibili, quindi anche quando abbia esercitato la *due diligence*).

### 2.1.10 NATURA DELLE BUSINESS WARRANTIES

Discussa da sempre è la natura delle *business warranties*, garanzie che, ricordiamo, non ineriscono all'oggetto del contratto. La tutela dell'acquirente è legata all'oggetto della vendita; in altre parole, vale l'equazione "oggetto del contratto = oggetto della tutela"<sup>226</sup>. Il ragionamento si sposta, dunque, sulla qualificazione dell'oggetto della vendita.

L'orientamento prevalente in giurisprudenza e in dottrina ritiene che, nei contratti di compravendita di partecipazioni, oggetto del trasferimento sono le partecipazioni e non la corrispondente quota del patrimonio sociale.

---

<sup>224</sup> Mentre l'art. 1490 nega efficacia al patto che esclude o limita la garanzia nell'ipotesi di mala fede del venditore, l'art 1487 prevede che il venditore rimane comunque responsabile, al di là dell'esistenza di patti di esclusione o limitazione della responsabilità, per l'evizione derivante da un fatto suo proprio.

<sup>225</sup> Si veda, tra gli altri, Rolli, *Cessione di partecipazioni societarie e tutela del compratore: aliud pro aliud datum?*, in *Contratti e impresa*, 1995, p. 183 e ss; Tina, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Milano, 2007, cap. 4; Ferri, *La compravendita come negozio di scambio*, in Ferri-Angelici, *Studi sull'autonomia dei privati*, Torino, 1997, p. 236.

<sup>226</sup> D'Alessandro, op. cit., p. 15.

Tuttavia, già a partire dagli anni 1930- 1940, una parte della giurisprudenza<sup>227</sup> si è discostata da questo orientamento. È giunta così a equiparare la vendita delle partecipazioni sociali alla vendita dei beni del patrimonio sociale (almeno nei trasferimenti dei pacchetti di controllo), andando a “scollare” la veste sostanziale da quella formale. Di conseguenza le garanzie legali vengono ritenute applicabili anche al patrimonio sociale, oggetto “sostanziale” del contratto.

Tale giurisprudenza, per superare lo schermo della persona giuridica, ha elaborato i concetti di “società familiare” e di “società di comodo”. Si può citare la celebre sentenza “Raggio”<sup>228</sup>: la Cassazione affermò che nella “società familiare” “l’apparente vendita di azioni” è “in sostanza una vendita di quota di azienda”. Quando infatti la società è a ristretta compagine sociale, per cui la gestione è riservata a poche persone, senza la possibilità di intromissioni per estranei, questa perde il suo carattere “puro” di società di capitali per divenire “società familiare”.<sup>229</sup> Si dà importanza, quindi, non tanto alla veste formale, quanto alla volontà delle parti, quale si esprime nei singoli casi. In altre parole, occorre valutare, caso per caso, se le parti abbiano voluto “dedurre le azioni essenzialmente come uno strumento di mobilitazione dei beni sociali e come titoli rappresentativi della loro consistenza, disponibilità e valore, così come se il contratto avesse avuto per oggetto direttamente i beni sociali”<sup>230</sup>.

Aspre furono le critiche mosse a tale orientamento. L’elemento volontaristico, si diceva, non può prevalere sullo schermo della persona giuridica della società, né tanto meno può elevarsi la “dominazione economica al grado di dominio in senso tecnico-giuridico”<sup>231</sup>.

In realtà, anche una parte della dottrina ha supportato l’orientamento giurisprudenziale in questione. Per citare un autore, Mossa<sup>232</sup> pone al centro della sua riflessione la tesi del “superamento della persona giuridica”. Ne deriva che in tutte le società, non soltanto nelle società familiari o di comodo, la vendita della maggioranza delle partecipazioni sociali e, a maggior ragione, della totalità di esse, si riduce alla vendita di azienda.

Salandra<sup>233</sup> distingue, nei contratti di acquisizione, tra oggetto immediato, costituito dalle partecipazioni sociali, e oggetto mediato, ossia la quota di azienda. Quindi afferma: “La società appartiene ai soci e, pertanto, mediatamente se non immediatamente, anche il patrimonio o l’azienda sociale appartiene loro.”<sup>234</sup>. Ne deriva che anche l’oggetto mediato acquista rilevanza. Punto di arrivo è il concetto di “negozio ad oggetto indiretto”.

---

<sup>227</sup> *Ibidem*.

<sup>228</sup> Cass., 27 luglio 1933 in *Riv. dir. comm*, 1935.

<sup>229</sup> Coco, op. cit, p. 1196.

<sup>230</sup> App. Milano, 24 ottobre 1993, *Pastore c. Galimberti*.

<sup>231</sup> Così in Greco, *Le società di comodo e la vendita delle loro azioni*, in nota alla sentenza del 1933, p. 132.

<sup>232</sup> Mossa, *La vendita dell’impresa sociale*, in *Annuario dir. comp. e studi leg.*, 1932; *Abusi della personalità giuridica*, in *Riv. dir. comm.*, 1939, II.

<sup>233</sup> Nota a Cass., 6 agosto 1935, n.3297, *Cerreti c. Conti, Società Finanziaria Italo Britannica e altri*.

<sup>234</sup> *Ibidem*.

Troviamo poi la riflessione di Ascarelli<sup>235</sup> (cui si ispira la Cassazione nelle sentenze n.3370 e 18181 del 2004), che definisce le azioni “beni di secondo grado”, “rappresentative di diritti relativi a beni che pur sempre economicamente appartengono, attraverso la collettività di cui è parte, al titolare delle azioni stesse.”<sup>236</sup>. Rispetto a Salandra, Ascarelli si pone non su un piano giuridico, ma economico. Il titolo societario non deve essere inteso solo nell’accezione di titolo di credito, in quanto rappresenta *pro quota* l’insieme dei diritti e degli oneri legati allo *status* di socio. Così intesa, tale teoria si pone in rapporto di complementarità rispetto a quella di Salandra<sup>237</sup>.

In ogni caso, non si può prescindere dal concetto di persona giuridica. Negare questo assunto, di fatto, significherebbe equiparare le società di capitali alle società di persone, dove i soci sono comproprietari del patrimonio sociale<sup>238</sup>. Come risultato si avrebbe una “proprietà privata capitalistica dei mezzi di produzione”<sup>239</sup>.

Ciononostante, diversi autori hanno cercato di ridimensionare il “dogma” della persona giuridica mediante teorie come quella riduzionista o del superamento della personalità giuridica.

La teoria riduzionista riduce la personalità giuridica a un insieme di norme. A detta di Ascarelli, la persona giuridica è “l’espressione riassuntiva di una normativa”<sup>240</sup>. La persona giuridica non è un “omone” (a detta sempre di Ascarelli) o un “superuomo” (per citare un’espressione kelseniana), ma un insieme di regole che disciplinano attività umane.

La teoria del superamento della persona giuridica si ricollega a quella dell’abuso, sostenendo che le regole sulla persona giuridica possono essere superate in presenza di abusi. La teoria in questione nasce per estendere al socio la responsabilità per le obbligazioni sociali e per assoggettarlo alla disciplina sul fallimento.

In realtà, a ben vedere, entrambe le teorie non negano il concetto di persona giuridica<sup>241</sup>: la teoria riduzionista fa delle regole poste alla base della personalità giuridica l’essenza della stessa; la seconda teoria parte dal presupposto dell’esistenza della persona giuridica per introdurre deroghe, in presenza di comportamenti abusivi.

---

<sup>235</sup> Ascarelli, *Saggi di diritto commerciale*, Milano, 1955.

<sup>236</sup> *Ibidem*, p.240.

<sup>237</sup> D’Alessandro (op. cit., p. 31) così spiega questo rapporto di complementarità: “Qualora non vi fosse la astratta attitudine giuridica delle partecipazioni sociali ad essere costruite come un *quid* che attribuisce al loro titolare diritti sul patrimonio della società, non vi sarebbe neanche la possibilità di dedurle come tali all’interno della compravendita di partecipazioni sociali con, appunto, oggetto indiretto.”

<sup>238</sup> Lo stesso D’Alessandro (op. cit., p. 43) peraltro sottolinea che anche per le società di persone la “personalità giuridica, cacciata dalla porta, viene fatta rientrare dalla finestra (...) attraverso tutta una serie di espedienti”, quali la quasi-soggettività (alle società di persone si attribuiscono caratteri propri delle persone giuridiche), o estendendo a queste il regime giuridico delle s. di capitali.

<sup>239</sup> Calvo, *Il trasferimento della “proprietà” nella compravendita di titoli azionari*, in *Contratto e impresa*, 1993, p. 1108.

<sup>240</sup> Ascarelli, *In tema di vendita di pacchetto di azioni*, in *Studi in tema di società*, Milano, 1952, p. 63 e ss.

<sup>241</sup> D’Alessandro, op. cit., p. 62.

L'orientamento giurisprudenziale a lungo dominante, che considera le *business warranties* "promesse di qualità" del bene venduto (con la conseguente applicazione degli art. 1495 e 1497 c.c.) prende piede a partire da una prima decisione della Corte di Appello di Genova<sup>242</sup>. Questa distingueva il contratto di compravendita di azioni da "il patto di garanzia circa la rispondenza a realtà delle dichiarazioni dei venditori sulla consistenza del patrimonio della società". Si tratta di "due negozi autonomi, aventi ciascuno una sua causa tipica, un proprio oggetto, una tutela giuridica specifica". La garanzia sulla consistenza del patrimonio sociale ha ad oggetto diritti estranei alla prestazione, quindi una sua violazione non configurerebbe inesatto adempimento della stessa e sarebbe inidoneo a far sorgere un diritto al risarcimento danni. Così facendo, la Corte finisce col negare al patto di garanzia non solo l'applicabilità degli art. 1495 e 1497 c.c. (in quanto questi si riferiscono all'oggetto della vendita e non a diritti e cose estranee alla prestazione) ma di fatto ogni efficacia e validità. Ciò, nonostante il patto sia diretto "a realizzare interessi meritevoli di tutela secondo l'ordinamento giuridico"(art. 1322, comma 2, c.c.). D'altro canto, la Corte si è ben guardata dal pronunciarsi sulla meritevolezza degli interessi delle parti.<sup>243</sup>

L'acquirente riconosceva che le garanzie non riguardavano le azioni oggetto del contratto ma altro; tuttavia riteneva eccessivo considerare i patti di garanzia del tutto estranei alla compravendita e pertanto privi di tutela. Riprendendo la teoria di Ascarelli sulle azioni come "beni di secondo grado", egli di fatto ha finito con l'estendere l'oggetto del contratto alle qualità delle azioni, facendo "assurgere a qualità essenziale della prestazione la consistenza del patrimonio rappresentato dalle azioni".

Tale argomentazione è stata condivisa dalla Cassazione<sup>244</sup>, che ha accolto la sua censura e cassato la sentenza in appello. Le sue motivazioni<sup>245</sup> partono dal presupposto che, mediante l'acquisto delle partecipazioni sociali, l'acquirente realizza l'interesse ad assumere lo *status* di socio con l'aspettativa di attribuzioni patrimoniali, come la percezione degli utili e la distribuzione della quota di liquidazione. Di conseguenza, la dichiarazione del venditore, relativa alla consistenza del patrimonio sociale, esprime un *coefficiente obiettivo di valore*, considerato qualità dell'azione (intendendo per qualità un modo di essere della *res*). Detta dichiarazione pertanto costituisce parte inscindibile del contratto, e non un negozio autonomo. Pertanto, si applicano gli art. 1495 e 1497 c.c., escludendo la disciplina dell'*aliud pro alio*.

L'orientamento assunto dalla Cassazione in realtà non è nuovo, ma segue un filone giurisprudenziale inaugurato dalla stessa con una sentenza del 5 maggio 1939<sup>246</sup>. Nella motivazione si legge: "Ove si vendano le azioni e si garantisca specificamente una data consistenza attiva della società, sostanzialmente si viene a

---

<sup>242</sup> App. Genova, 6 novembre 1964.

<sup>243</sup> Dalmartello, *Vendita di azioni con garanzia di una determinata consistenza patrimoniale della società che le ha emesse*, in *Impresa e società*, 1968, p. 416.

<sup>244</sup> Cass., 10 febbraio 1967, n. 338, in *Giust. Civ.*, 1967, I

<sup>245</sup> Dalmartello, op. cit., p. 418.

<sup>246</sup> In *Giur. It.* 1939, I, 1.

garantire una qualità specifica che è l'elemento base del prezzo pattuito". Ovviamente la Corte non poteva concludere per l'applicazione dell'art 1497 c.c., disposizione che non troviamo nel vecchio codice.

Il principio è poi dato per sottinteso in una pronuncia del 1952<sup>247</sup>. Interessante una nota di Ascarelli<sup>248</sup> il quale afferma che quando le parti vanno a qualificare l'oggetto del contratto, intendono riferirsi non genericamente ad azioni di una società, ma ad azioni con determinate caratteristiche. Se quindi vengono promesse azioni con determinate qualità e queste poi non corrispondono alle caratteristiche dichiarate, si configura un *aliud pro alio* o una *mancaza di qualità essenziali della cosa*.

Si è però obiettato, in nota alla sentenza<sup>249</sup>, che la garanzia sulla consistenza patrimoniale della società verrebbe a risolversi in questo modo nella garanzia di un determinato "valore" del patrimonio sociale. Tuttavia il valore non può essere considerato una qualità della *res vendita*, bensì un elemento strutturale che indica il rapporto di scambio di un bene con altri beni. Dalmartello<sup>250</sup> in realtà non condivide questa critica: a suo dire, la garanzia, espressa nella relativa clausola, non si identifica nel valore del patrimonio sociale, ma in uno dei suoi coefficienti di valore. Il valore, infatti, non si identifica solo nella consistenza patrimoniale, ma è definito anche in funzione di altre variabili, come l'avviamento, il nome, le prospettive di crescita futura. D'altronde la stessa Cassazione era stata chiara nell'affermare che la garanzia patrimoniale si riferisce a un *coefficiente obiettivo di valore*. Questo esprime appunto una qualità delle azioni compravendute.

Oltre a Dalmartello, anche Galgano condivide tale tesi giurisprudenziale, affermando che le garanzie patrimoniali "sono qualità promesse in senso tecnico, quantunque abbiano riguardo all'oggetto mediato del contratto"<sup>251</sup> (si ripresenta la distinzione oggetto immediato/mediato).

Infine, importanti per comprendere tale orientamento sono le sentenze n. 3370 e 18181 del 2004<sup>252</sup>, nelle quali la Cassazione sostanzialmente riprende le considerazioni di Ascarelli relative alle azioni come "beni di secondo grado" e alla personalità giuridica della società. Le società sono considerate centri di imputazione giuridica "strumentale", poiché "le situazioni giuridiche che ad esse vengono imputate sono destinate a tradursi in corrispondenti situazioni giuridiche facenti capo ai singoli membri, i quali finiscono per essere titolari effettivi, sia pure *in maniera specifica*". Secondo un passaggio contraddittorio<sup>253</sup> si arriva a ricomprendere nell'oggetto del contratto i beni del patrimonio sociale.

---

<sup>247</sup> Cass., 28 agosto 1952, n.2784, nella quale la Corte riconobbe la sussistenza di un *aliud pro alio*.

<sup>248</sup> In tema di vendita di azioni e responsabilità degli amministratori, *Foro it*, 1953, I, p. 1639.

<sup>249</sup> Schermi, *Considerazioni sulla natura e sulla vendita dei titoli di credito astratti, dei titoli rappresentativi e dei titoli azionari*, in *Giustizia civile*, 1967, I, p. 437 e ss.

<sup>250</sup> Dalmartello, op. cit., p. 424.

<sup>251</sup> Galgano, *Diritto civile e commerciale*, Padova, 1999, p. 67.

<sup>252</sup> Coco, op. cit., p. 1194.

<sup>253</sup> Risulta contraddittorio in quanto, sebbene i soci siano titolari solo *in maniera specifica* delle situazioni giuridiche facenti capo alla società (per cui questi ne potranno usufruire solo nel rispetto delle norme), tali situazioni giuridiche (che sono imputabili pur sempre alla società stessa) si traducono in corrispondenti situazioni facenti capo (quasi pro quota) ai soci.

Contrari all'orientamento giurisprudenziale dominante<sup>254</sup> la giurisprudenza arbitrale (alla quale vengono spesso deferite le controversie sui contratti di acquisizione) e la dottrina. Entrambe negano che le garanzie sulla consistenza e sulle caratteristiche del patrimonio sociale costituiscano qualità delle azioni vendute e la conseguente applicabilità degli art. 1495 e 1497 c.c.

La dottrina prevalente rifiuta sia la tesi che le partecipazioni sociali rappresentino, seppure indirettamente, il patrimonio sociale, sia quella che lega la consistenza patrimoniale al complesso dei diritti derivanti dallo *status* di socio (il diritto agli utili o alla quota di liquidazione). Tali diritti, infatti, non vengono meno con il mutare del patrimonio sociale. A detta di Panzarini, “qualunque sia la situazione patrimoniale della società, il titolo azionario è valido e normale alla sola condizione che rappresenti il diritto di partecipazione all'organizzazione indicata nel titolo.”<sup>255</sup>

Le argomentazioni principali della dottrina sono le seguenti<sup>256</sup>:

- Ad essere trasferiti con il contratto di acquisizione non sono i beni della società, ma le partecipazioni sociali; di conseguenza, qualità promesse del bene venduto possono essere solo le qualità delle azioni vendute (la proprietà e libera disponibilità delle azioni, l'appartenenza a una certa categoria, il fatto che rappresentino una determinata percentuale del capitale sociale e così via);
- La *ratio* degli art. 1495 e 1497 c.c. sta nell'immissione del compratore nel possesso del bene cui ineriscono le qualità promesse (il termine della prescrizione decorre infatti dalla consegna della *res*). Tale *ratio* non sussiste, invece, nei contratti di acquisizione,<sup>257</sup> nei quali la compravendita non comporta nessun diritto sul patrimonio oggetto di garanzia e quindi alcun potere corrispondente all'esercizio del diritto di proprietà o di altro diritto reale;
- Nei contratti di acquisizione le parti, mediante l'inserimento di clausole di garanzia, pattuiscono espressamente i tempi per l'esercizio del diritto all'indennizzo, tempi più lunghi di quelli previsti dalle garanzie legali.

---

<sup>254</sup> Bisogna notare che Bonelli (op. cit., p. 317) nega che si tratterebbe di un orientamento giurisprudenziale dominante: solo in due sentenze (la n.338 del 1967 e la n. 3370 del 2004) la Corte di Cassazione ha inquadrato le garanzie patrimoniali tra le disposizioni di cui agli artt. 1490 e 1497 c.c. ; negli altri casi si tratterebbe di “*obiter dicta*”, in quanto il venditore non aveva prestato alcuna garanzia. Vi sono stati anche casi nei quali la Cassazione ha espresso una soluzione opposta a quella in esame. Si pensi alla sentenza del 23 febbraio 2000 (già citata in precedenza), nella quale la Corte ha condannato il venditore per “inesatto adempimento ex art. 1218 c.c.” al risarcimento dei danni. Nel caso di specie, il contratto aveva ad oggetto la cessione delle quote di una società che gestiva una tabaccheria in assenza di licenza per la vendita dei tabacchi, licenza che viene considerata dalla Corte garanzia implicita.

<sup>255</sup> Panzarini, *La tutela dell'acquirente della vendita dei titoli di credito*, in *Riv.dir.comm.*, 1959, p. 287.

<sup>256</sup> Bonelli, op. cit., p. 319.

<sup>257</sup> Questo è l'orientamento espresso per lo più da Erede in Bonelli- De Andrè, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Milano, 1990, ma anche da Bianca (op. cit.).

L'ultimo aspetto è centrale. Le parti, mediante le clausole di garanzia e di indennizzo, dettano una disciplina completa dei rimedi a tutela dell'acquirente. Le garanzie convenzionali sono diverse<sup>258</sup> da quelle legali sia per la fonte (contrattuale e non legale), sia per l'oggetto (il patrimonio sociale e non le azioni), sia per la disciplina (che riguarda non solo i termini per far valere la garanzia stessa). Inoltre il soggetto legittimato ad esercitare il diritto al risarcimento o all'indennizzo è diverso a seconda del tipo di garanzie considerato. La disciplina legale riconosce la legittimazione al compratore, mentre quella convenzionale può prevedere che la legittimazione spetti anche o solo alla società cui si riferiscono le azioni compravendute.

A ciò si aggiunge il fatto che, spesso, le parti inseriscono nel contratto una clausola di *exclusive remedy*, con la quale dettano una disciplina che sostituisce ed esclude quella legale prevista per la violazione delle garanzie. In questo modo all'acquirente è impedito non solo di avvalersi delle garanzie legali per vizi o mancanza di qualità (art. 1490, 1495 e 1497 c.c.), ma anche dell'eccezione di inadempimento (ex art. 1460 c.c.) e della risoluzione del contratto (ex art. 1453 c.c.).

La stessa Cassazione poi in alcune sentenze<sup>259</sup> ha riconosciuto che, in assenza di clausole di garanzia, le caratteristiche e la consistenza del patrimonio sociale non possono essere considerate *qualità* delle azioni. Se in questo caso non costituiscono qualità essenziali della partecipazione, allora non lo sono neppure se oggetto di un'apposita garanzia. Non troviamo nel codice civile nessuna distinzione tra qualità essenziali e promesse. Le qualità promesse sono semplicemente elementi accessori ulteriori rispetto alle qualità essenziali.<sup>260</sup>

Secondo una parte della dottrina civilistica (come già affermato per le *legal warranties*) la disciplina sulla vendita in realtà farebbe riferimento a *res corporales* e non quindi alle partecipazioni sociali che sono *incorporales*. Le garanzie legali di cui agli art. 1490 ss. c.c. farebbero riferimento, in definitiva, a imperfezioni materiali e non giuridiche<sup>261</sup>.

La disciplina degli art. 1490 e ss. accorda una tutela limitata all'acquirente rispetto a quella dettata dall'art. 1489. Generalmente la scoperta di sopravvenienze non dichiarate dal venditore avviene, infatti, ben oltre il termine di prescrizione di un anno (di cui all'art. 1495). Questo significa di fatto privare l'acquirente di ogni tutela.

Bisogna anche tenere conto dell'origine storica delle clausole in esame e quindi di come sono considerate nell'ordinamento d'origine. Ebbene, l'ordinamento inglese considera le *warranties* "terms". Si tratterebbe di prestazioni accessorie del contratto, riferite a qualità intrinseche della *res*. Sono accessorie in quanto le parti sono libere di dettare una disciplina autonoma rispetto a quella legale. Sarebbe una forzatura, pertanto, voler

---

<sup>258</sup> Bonelli, op. cit., p. 320.

<sup>259</sup> A titolo esemplificativo, si citano le sentenze Trib. Milano, 3 ottobre 1991; Trib. Pistoia, 20 Aprile 1994, Cass., 21 giugno 1996; Trib. Napoli, 25 settembre 2002; Trib. Milano, 18 maggio 2005.

<sup>260</sup> Speranzin, cit., p.97.

<sup>261</sup> *Ibidem*.

inquadrare tali clausole nella normativa codicistica. Lo stesso discorso non può essere fatto per le *legal warranties*, in quanto la loro natura è diversa: facendo riferimento all'oggetto del contratto (le partecipazioni), la loro disciplina riproduce quella delle garanzie legali.

Per le ragioni appena dette, Speranzin definisce le *business warranties* “prestazioni accessorie di garanzia”<sup>262</sup>, il che consente alle parti una certa autonomia nel determinare la disciplina applicabile. Essendo atipiche, ad esse non si applicherebbe la disciplina restrittiva dell'art. 1497.

Altra parte della dottrina<sup>263</sup> (suffragata dalla pronuncia della Corte di Appello di Genova del 6 novembre 1964, riportata in motivazione da Cass., 10 febbraio 1967) considera le garanzie patrimoniali-reddituali “patti autonomi di garanzia”, soggetti alla disciplina dell'inadempimento. In realtà, questo orientamento risulta sterile in alcuni punti: non specifica, ad esempio, le caratteristiche di questi patti, né le conseguenze della loro violazione. Inoltre, la disciplina dell'inadempimento mal si concilia con quella convenzionale.

Altro orientamento<sup>264</sup>, invece, inquadra i patti di garanzia come “contratti autonomi” rispetto a quello di acquisizione, ma a questo “collegati”, sia geneticamente, sia funzionalmente, dalla volontà delle parti. In questo modo le “patologie” del contratto di garanzia si riverserebbero sul contratto di acquisizione. In realtà, la tesi risulta “smontata” da alcuni elementi a supporto, invece, dell'unicità del contratto di acquisizione: la contemporaneità delle dichiarazioni, l'unicità degli interessi delle parti, l'unitarietà della causa, l'unitarietà del corrispettivo<sup>265</sup>. Un recente orientamento dottrinale che fa capo a Colombo<sup>266</sup>, considera esistente una pluralità di contratti solo se vi sono più di due parti.

In contrapposizione a quest'ultimo orientamento, è la tesi (si può dire maggioritaria<sup>267</sup>) che considera la violazione delle garanzie “inadempimento della prestazione traslativa”. La violazione delle garanzie, cioè, costituirebbe inadempimento del trasferimento delle partecipazioni, come convenuto dalle parti in conformità alle condizioni e alle clausole di garanzia inserite nel contratto di acquisizione. Si presuppone “la commistione della prestazione traslativa delle partecipazioni con quella di garanzia del patrimonio della società cui le partecipazioni si riferiscono”<sup>268</sup>. Le garanzie, in altre parole, sono parte integrante della prestazione traslativa. Ne deriva che la causa del contratto di acquisizione risulta anch'essa influenzata dalle

---

<sup>262</sup> *Idem*, p. 110.

<sup>263</sup> Tra gli altri Valserra, *La vendita di quote o azioni non è vendita dei beni sociali*, in *Dir. Fall.*, 1952, II, p. 473; Schermi, *Considerazioni sulla natura e sulla vendita dei titoli di credito astratti, dei titoli rappresentativi e dei titoli azionari*, in *Giust. Civ.*, 1967, I, p. 458 e ss.; Sbisà, *Società per azioni*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1990, p. 1086 e ss.; Picone, *Contratti di acquisto di partecipazioni azionarie*, Milano, 1995, p. 88 e ss.

<sup>264</sup> Si veda Montalenti, *Compravendita di partecipazioni azionarie*, in *Studi in onore di R. Sacco*, Milano, 1994, p. 160 e ss.; Ambrosini, *Trasferimento di partecipazioni azionarie, clausole di indemnity e contratto per persona da nominare*, in *Contr. e impresa*, 1996, p. 910 e ss.; Rondelli, *I contratti collegati: profili dell'interpretazione*, in *Eur. e dir. priv.*, 2000, p. 151 e ss.

<sup>265</sup> In questo caso, infatti, il corrispettivo, unitario, è calcolato sia in funzione della prestazione traslativa, sia delle clausole di garanzia.

<sup>266</sup> Colombo, *Operazione economica e collegamento negoziale*, Padova, 1999.

<sup>267</sup> Si pensi a Bianca, *La vendita e la permuta*, in *Trattato Vassalli*, Torino, 1993; Bonelli, *Giurisprudenza e dottrina su acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento* in AA. VV., *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*; Calderone-Ferrero, op. cit.

<sup>268</sup> Calderone-Ferrero, op. cit., p. 190.

clausole di garanzia, consistendo non in una generica prestazione traslativa, ma in una particolare prestazione traslativa, caratterizzata “dalla presenza di dichiarazioni e garanzie patrimoniali rilasciate dal venditore al momento della cessione”<sup>269</sup>. Si tratterebbe, in definitiva, di una causa atipica. Il contratto stesso viene qualificato “atipico”, con la conseguente applicazione di una disciplina specifica, diversa da quella del nostro codice civile sulla compravendita e dettata convenzionalmente dalle parti. Non è necessario ricorrere ai brevi termini di prescrizione previsti dal codice, poiché sono le parti a delimitare temporalmente la responsabilità del venditore. Anche i rimedi previsti in caso di violazione delle garanzie, mediante le clausole di indennizzo, sono diversi da quelli previsti nel codice. Questa disciplina quale unico rimedio per il compratore la risoluzione del contratto; le parti invece fissano un meccanismo compensativo volto a reintegrare la posizione patrimoniale dell’acquirente in misura proporzionale al danno subito da questi o dalla società. La disciplina convenzionale è conforme all’*interesse meritevole di tutela* di cui all’art. 1322 c.c., poiché mira a fornire una maggiore tutela all’acquirente. Tutela che sarebbe inesistente se si applicasse il ristretto termine di decadenza di un anno: le circostanze alla base dell’applicazione delle garanzie in esame si manifestano spesso a distanza di tempo. In realtà, la dottrina si limita ad enunciare questo assunto senza sforzarsi di elaborare concettualmente il suo pensiero.<sup>270</sup>

La prestazione traslativa trova disciplina completa nella legge, senza lasciare spazio alla disciplina convenzionale. Essa si realizza quando il compratore acquista la proprietà della *res vendita*, “libera da pesi, vincoli o diritti di terzi, immune da vizi e dotata delle qualità essenziali per l’uso a cui è destinata nonché di quelle altre che fossero state eventualmente promesse in modo specifico”<sup>271</sup>. Una volta che si è raggiunto questo risultato, “null’altro può essere preteso che faccia il venditore”.

Considerare poi le garanzie patrimoniali parte integrante della prestazione traslativa è in contraddizione<sup>272</sup> con l’assunto che nega che le *business warranties* siano qualità della *res vendita*. Se alla violazione della garanzia si ricollega l’inesatto adempimento della prestazione traslativa, allora si finisce col negare la distinzione tra quota di partecipazione e quota del patrimonio sociale, distinzione che viene assunta proprio come premessa del ragionamento condotto da questa dottrina.

Dinanzi all’ostinazione della giurisprudenza e della dottrina a voler ricondurre a tutti i costi in categorie preconfezionate le garanzie in esame, per una sorta di *horror vacui*, interessante è il ragionamento di D’Alessandro<sup>273</sup>, che distingue nella macrocategoria “garanzie del venditore”, due sottocategorie. La prima ricomprende le dichiarazioni semplici, di scienza, dette anche *declarations*. Non fanno parte del testo contrattuale, in quanto non produttive di effetti giuridici, ma si collocano in una fase anteriore a quella

---

<sup>269</sup> *Ibidem*, p.189.

<sup>270</sup> Sono Calderone e Ferrero a dedurre dall’inadempimento della prestazione traslativa la conseguenza che il contratto di acquisizione è un contratto atipico. Diversa è invece la conclusione a cui giunge De Nova (op. cit.), secondo il quale si tratterebbe di un contratto “alieno”.

<sup>271</sup> D’Alessandro, op. cit., p. 161.

<sup>272</sup> *Ibidem*.

<sup>273</sup> *Idem*.

contrattuale. Non formano oggetto del contratto, ma costituiscono il presupposto per il formarsi della volontà contrattuale. Un esempio è dato dalla dichiarazione con la quale il venditore attesta una determinata situazione patrimoniale della società. Ne deriva che ad esse si applicano le regole di comportamento e di validità proprie della fase precontrattuale. Le regole di comportamento comprendono il principio di lealtà e correttezza nelle trattative precontrattuali e comportano, in caso di violazione, il risarcimento danni, anche in presenza di un contratto concluso validamente. Le regole di validità riguardano i vizi di volontà e comportano, in caso di violazione, l'annullamento del contratto (ipotesi ricorrente è quella del dolo).

La seconda sottocategoria, invece, comprende l'ipotesi in cui la dichiarazione del venditore costituisca elemento di una promessa, di un patto (sottocategoria nella quale rientrano le *business warranties*). Parliamo quindi non di una semplice dichiarazione di scienza, ma di una dichiarazione di volontà, dalla quale sorge un'obbligazione in capo al venditore. Nel primo caso la dichiarazione genera l'affidamento dell'acquirente a quanto dichiarato (al pari delle *representations* dell'ordinamento anglosassone) e nient'altro; nel secondo caso il venditore "si impegna ad assicurare" l'acquirente contro determinati rischi. Un esempio: il venditore dichiara che i debiti della società ammontano a una certa somma e si impegna, promette che, qualora i debiti siano di ammontare maggiore rispetto a quanto dichiarato, pagherà la relativa differenza. Alla *declaration* si aggiunge, quindi, la promessa di una *indemnity*.

La *business warranty* viene così identificata in un patto con il quale il venditore "promette un certo stato del patrimonio sociale"<sup>274</sup>. In realtà lo stato costituisce "condizione" del patrimonio sociale, in quanto tale non può essere oggetto di un rapporto obbligatorio: si tratta di qualcosa che sfugge alla sfera di controllo del venditore e per di più si riferisce a una situazione passata e non futura. Di conseguenza la situazione patrimoniale non può essere dedotta in garanzia. Il venditore non si impegna a mantenere lo stato patrimoniale in una certa situazione, ma si impegna a corrispondere un indennizzo nel caso in cui il patrimonio sociale dovesse modificarsi, frustrando l'interesse dell'acquirente. L'indennità, pertanto, non costituisce "obbligazione secondaria di risarcimento danni prodotti dall'inadempimento della garanzia, ossia dell'obbligazione primaria assunta con la "promessa" di certe qualità". È, al contrario, oggetto "dell'obbligazione *primaria* di mantenere indenne il compratore dal rischio della sopravvenienza"<sup>275</sup>. Le clausole in esame costituiscono, pertanto, un'*obbligazione primaria di garanzia, o promessa di indennità*. Ne deriva che la garanzia non è suscettibile di azione di adempimento volta ad ottenere che il venditore eviti il rischio di una sopravvenienza (il venditore non promette che la sopravvenienza non si verificherà, ma che corrisponderà una certa somma se questa si verifichi). Avendo poi la garanzia ad oggetto il pagamento dell'indennità, il verificarsi della sopravvenienza non permette una risoluzione del contratto per inadempimento. Può parlarsi di inadempimento solo nell'ipotesi in cui non venisse pagata l'indennità.

---

<sup>274</sup> *Idem*, p. 193.

<sup>275</sup> *Idem*, p. 202.

Interessante è pure l'orientamento di De Nova<sup>276</sup>, che nega natura "assicurativa" alle R&W. Egli parte dal presupposto che le *representations and warranties* possono essere concepite nel nostro ordinamento in due modi. Il primo le ricollega all'inadempimento contrattuale. Il rimedio tipico è dato dall'*indemnity*, il pagamento di una somma di denaro (una sorta di risarcimento) che il *seller* corrisponde al *buyer* in caso di violazione delle R&W. Il secondo modo consiste in un meccanismo di allocazione dei rischi (quasi le *representations and warranties* fossero patti accessori al contratto di acquisizione): le parti si accordano nell'allocare alcuni rischi negativi della *target* in capo al *seller* e altri in capo al *buyer*.

La conoscenza si atteggia in maniera diversa nelle due concezioni. Nel caso di inadempimento il venditore che ignori il falso non si rende inadempiente se l'acquirente sapeva e ha taciuto. Secondo il meccanismo di allocazione dei rischi, invece, determinati rischi sono "accollati" al venditore a prescindere dalla sua ignoranza della realtà delle cose.

Secondo il primo schema, il *seller* promette qualcosa: "per un verso promette che non si verificherà la tal sopravvenienza negativa, per l'altro verso promette che risarcirà l'acquirente se si dovesse invece verificare".<sup>277</sup> Nella seconda accezione, invece, il *seller* non promette nulla ma si impegna semplicemente a corrispondere al *buyer* una somma di denaro se dovesse emergere in futuro una sopravvenienza negativa. Possiamo impostare le R&W secondo entrambe le accezioni, in base al contenuto che le parti le abbiano voluto dare.

Se aderiamo alla seconda concezione, si concepirebbero le R&W quasi come patti autonomi, aventi natura "assicurativa". In realtà questo potrebbe porsi in contrasto<sup>278</sup> con la natura e la struttura del contratto di acquisizione, che è essenzialmente un contratto di compravendita. Oltre al fatto che non è previsto un premio per l'assunzione del rischio (premio che al massimo può considerarsi "nascosto" nel prezzo delle azioni), diversa è la posizione del *seller* rispetto a quella dell'assicuratore. Mentre l'assicuratore è estraneo di per sé al rischio assicurato, il *seller* è proprio colui che gestisce la *target* e con la sua gestione può incidere sull'eventuale sorgere di sopravvenienze.

Secondo lo schema del contratto di assicurazione, l'assunzione del rischio avviene solo se un rischio effettivamente esiste: il contratto è nullo se il rischio non è mai esistito o ha cessato di esistere prima della conclusione del contratto.<sup>279</sup> A quel punto rilevante sarebbe la conoscenza del *buyer*: se avesse saputo che la dichiarazione del *seller* non corrispondeva a realtà, allora non si avrebbe nessuna allocazione del rischio ma si tratterebbe semplicemente di un errore di cui si è approfittato il *buyer*. Nello schema assicurativo poi l'unico rimedio concesso al *buyer* è dato dall'*indemnity* pattuita. Diversamente, se si ragionasse in termini di

---

<sup>276</sup> De Nova, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, p. 173 ss.

<sup>277</sup> *Idem*, p.185.

<sup>278</sup> *Ibidem*.

<sup>279</sup> Ex art 1895 c.c.

inadempimento, oltre alla risoluzione del contratto, il seller potrebbe chiedere una riduzione dell'*indemnity* se ritenuta eccessiva, invocando la disciplina della clausola penale manifestamente eccessiva.

Alla luce di queste argomentazioni, secondo De Nova, non si può riconoscere alle R&W il carattere di patti di natura assicurativa. Esse sono da inquadrare, piuttosto, nello schema contrattuale. Anche nel contratto vi è una parte in cui i contraenti si allocano determinati rischi, prevedendo che il *seller* assuma un determinato rischio “per quanto a sua conoscenza”, o a prescindere da questa. In tal modo, sarebbero potenzialmente applicabili tutti i rimedi previsti dal diritto italiano.

Quando si discute delle “garanzie del venditore” nel diritto italiano, si pensa a un contratto a “efficacia traslativa immediata”, nel quale A si obbliga a dare, fare o non fare qualcosa nei confronti di B. Ebbene, la garanzia per vizi non può essere ricondotta a un’obbligazione: quando si sottoscrive un contratto i vizi o esistono o non esistono.<sup>280</sup> Solo in un contratto nel quale il trasferimento della proprietà è differito al momento successivo alla stipula del contratto la garanzia è vista in termini di obbligazione. Si pensi alla vendita di cose future (art. 1472 c.c.), che è sottoposta a condizione sospensiva, o al trasferimento di cosa determinata solo nel genere. Certamente il contratto di acquisizione non è un contratto “a efficacia traslativa immediata”, dato che il trasferimento delle azioni e il pagamento del prezzo avvengono al *closing*; tuttavia non è neppure possibile pensare alle garanzie in termini di obbligazioni, in quanto queste non vengono meno con il *closing*.

Di fatto si ha inadempimento da parte del venditore, ma non l’inadempimento di un’obbligazione nascente da contratto, bensì del contratto stesso in virtù del suo effetto traslativo di un bene.<sup>281</sup> Oltre a far valere il diritto all’indennizzo, l’acquirente pertanto potrà esperire i rimedi legali.

Al di là delle diverse teorie prospettate, comune è la conclusione che si può trarre: le garanzie in esame non possono essere considerate “promesse di qualità”; pertanto ad esse non è possibile applicare il ristretto termine di prescrizione di cui all’art. 1495 c.c.

### **2.1.11 LE BUSINESS WARRANTIES COME GARANZIE CONVENZIONALI DI BUON FUNZIONAMENTO**

Un’obiezione, mossa all’orientamento giurisprudenziale dominante, sottolinea che il rigido termine decadenziale di cui all’art. 1495 c.c. fissa una volta per tutte il *dies a quo*, senza neppure considerare se sia materialmente possibile per l’acquirente venire a conoscenza di eventuali vizi o mancanze di qualità. Di fatto questi non ha nessuna possibilità di vedersi tutelato e di azionare i rimedi pure convenzionalmente pattuiti. Muovendo da tali premesse, un orientamento dottrinale<sup>282</sup> preferisce applicare alle *business warranties* il

---

<sup>280</sup> Come afferma Mengoni in *Profili di una revisione della teoria sulla garanzia per vizi nella vendita*, 1953, p. 22: “ciò che non esiste o ciò che non potrà esistere non è materia di obbligazione, non è suscettibile di rivestire la forma del dovere.”

<sup>281</sup> De Nova afferma: “il venditore è inadempiente al risultato dedotto in contratto” (cit., p.191).

<sup>282</sup> Buset, *Vendita di partecipazioni sociali di “controllo” e garanzie patrimoniali: rassegna critica*, in *La nuova giurisprudenza civile*, n. 6 giugno 2015, anno XXXI, pp. 355-374.

regime delle garanzie convenzionali di buon funzionamento (ex art. 1512 c.c.). Il concetto di “buon funzionamento” è un concetto potenzialmente più ampio di quello che poggia sulle “promesse di qualità”, in quanto è in grado di ricomprendere ogni bene non consumabile e quindi la semplice “idoneità” di un bene “a un uso ripetuto e prolungato”. Pertanto la disciplina del buon funzionamento potrebbe sostituire quella sulla promessa di qualità. L’acquirente ne trarrebbe un vantaggio maggiore: il termine di prescrizione dell’azione relativa alla garanzia di buon funzionamento è meno rigido di quello previsto dall’art. 1495 c.c., poiché è di sei mesi e decorre dalla scoperta del difetto di funzionamento; le parti possono poi fissare il periodo di validità della garanzia. Il termine di prescrizione previsto dalla disciplina legale andrà così a operare entro il “perimetro temporale”<sup>283</sup> (“tempo determinato” ex art. 1512, comma 1) previsto dalle parti.

Inquadrare le *business warranties* entro la disciplina in esame sarebbe anche consono alla normativa comunitaria, in particolare se consideriamo la vendita *business-to-consumer*<sup>284</sup> di beni di consumo (art. 128-133 cod.cons). Secondo questa disciplina, se esiste un termine di durata della garanzia (equivalente al “tempo determinato” ex art. 1512), manca, al contrario, un termine di prescrizione o di decadenza.

Infine la disciplina di cui all’art. 1512 c.c. sembrerebbe anche più coerente con quella contenuta nella Convenzione di Vienna sulla vendita internazionale di beni mobili del 1980. Ai sensi dell’art. 39 della Convenzione, il diritto del compratore di far valere il difetto di conformità della cosa venduta è soggetto a un termine di decadenza di due anni dalla consegna del bene. Il termine non si applica però se appare “in contrasto con la durata di una garanzia contrattuale”. Le parti, pertanto, possono introdurre deroghe al regime legale.

---

<sup>283</sup> *Idem*, p. 366.

<sup>284</sup> Si veda Cherti, *Cessione di pacchetti azionari e garanzie convenzionali*, in *Contratti*, 2013.

## 2.2 I PIU' RECENTI SVILUPPI

### 2.2.1 LA PROPOSTA DI LEGGE N. 1610 DEL 2013

In risposta alle difficoltà legate alla tutela dell'acquirente, difficoltà che inevitabilmente si riflettono sull'efficienza del sistema economico italiano e sulla sua capacità di attrarre investimenti esteri, il 20 settembre 2013 veniva presentata in Camera dei deputati una proposta di legge. Questa, avanzata dai deputati Moretti e Sanna, ha ad oggetto l'inserimento, nel capo I del titolo III del libro quarto del codice civile, di una sezione (IV bis), concernente la vendita di azienda e la vendita di partecipazioni sociali. La sezione si compone di due articoli:

Art. 1547-bis.-(*Vendita di azienda*).- Nella vendita di azienda il termine di prescrizione dell'azione di cui all'articolo 1495 è di cinque anni.

Art. 1547-ter.-(*Vendita di partecipazioni sociali*)- Nella vendita di partecipazioni sociali i diritti derivanti dai patti relativi alla consistenza, alle caratteristiche del patrimonio, alle prospettive reddituali e alla situazione economica e finanziaria della società si prescrivono in cinque anni.

La proposta, che fa seguito al piano "Destinazione Italia"<sup>285</sup>, pone l'obiettivo di rilanciare gli investimenti esteri in Italia, dando maggiore certezza agli investitori: "certezza dei tempi, certezza del fisco, certezza delle autorizzazioni." Una componente essenziale della certezza degli investimenti è data da una tutela adeguata dell'acquirente-investitore, attraverso il riconoscimento di tempi di prescrizione maggiori per far valere i suoi diritti ed esercitare le azioni giurisdizionali.

Proprio per questo motivo, si è deciso di intervenire sulla disciplina della vendita, introducendo due nuovi articoli nel relativo capo, piuttosto che intervenire sulla disciplina della società e dell'azienda."Attraverso un intervento normativo mirato e circoscritto sulla vendita, infatti, si ha la certezza di cogliere il cuore del problema, solo così dissipando i possibili dubbi applicativi in materia. Il problema che si pone, in effetti, è precisamente di applicazione di norme sulla vendita (...), nonché sui termini di prescrizione che a quelle norme si collegano.<sup>286</sup>

Il punto di partenza della proposta di legge è la "zona grigia di incertezza" che circonda la tutela dell'acquirente di un pacchetto azionario o di un ramo di azienda. L'incertezza si produce per via dell'inquadramento delle *representations and warranties* nell'ambito dei vizi di cosa venduta o della mancanza delle qualità promesse (art. 1490 e 1497 cc.). Conseguenza inevitabile è l'applicazione di ristretti termini di prescrizione per l'esercizio dell'azione giudiziaria: un anno dalla consegna del bene. Questo

---

<sup>285</sup> Approvato dal Consiglio dei Ministri in data 19 settembre 2013, ha ad oggetto una serie di interventi mirati a rilanciare gli investimenti esteri in Italia e a favorire migliori condizioni per l'ambiente di impresa nel nostro Paese.

<sup>286</sup> Come si legge nella proposta in esame.

orientamento giurisprudenziale è stato superato dalla dottrina e dalla giurisprudenza arbitrale, che hanno qualificato i patti di garanzia come patti accessori con funzione “assicurativa”, con conseguente durata maggiore rispetto a quella prevista per la garanzia legale.

D'altronde la stessa giurisprudenza ha sottolineato la peculiarità del bene-partecipazione e del bene-azienda rispetto al bene oggetto della vendita in generale. Questo aspetto è sottolineato anche dalla Convenzione ONU sui contratti di compravendita internazionale di merci del 1980, che non disciplina affatto la vendita di partecipazioni societarie o di aziende. Peraltro, tale peculiarità trova un ostacolo nella inderogabilità dei termini di prescrizione prevista dall'art. 2936 c.c., per cui i patti di garanzia comunque non possono superare la durata di un anno.

Da questi presupposti muove la proposta di legge n. 1610 del 2013. Proposta di legge che intende accordare all'acquirente di partecipazioni sociali una tutela specifica, “plasmata” sulla peculiarità del bene oggetto di trasferimento.

### **2.2.2 L'ORIENTAMENTO GIURISPRUDENZIALE MINORITARIO E LA SENTENZA CASS. N. 16963 DEL 2014**

Tappa importante, negli ultimi sviluppi giurisprudenziali, è data dalla sentenza della seconda sezione civile della Cassazione del 24 luglio 2014, n.16963. Non è un orientamento del tutto nuovo, bensì il punto di arrivo di un filone giurisprudenziale minoritario inaugurato con la sentenza della Corte di appello di Genova del 6 novembre 1964<sup>287</sup>.

Per la prima volta, la giurisprudenza di merito ha svincolato le *business warranties* dal breve termine decadenziale previsto dall'art. 1497 c.c., applicando il termine ordinario decennale ex art. 2946 c.c..<sup>288</sup>

A fondamento di tale orientamento troviamo tutto un filone dottrinale<sup>289</sup> che inquadra le clausole di garanzia come pattuizioni accessorie, autonome rispetto al contratto di acquisizione, senza necessariamente definirle “contratti separati”. Esse prendono a modello il contratto assicurativo (ex art. 1882 ss c.c.) e la promessa del fatto del terzo (ex art.1381 c.c.).

Esemplare al riguardo è la pronuncia del Tribunale di Milano, n. 10733 del 2011. Nel caso di specie, il contratto di acquisizione di un pacchetto azionario di riferimento conteneva garanzie patrimoniali sintetiche collegate a *indemnities* dettagliate. In seguito al trasferimento, l'acquirente scopriva sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo non dichiarate. Per questo motivo invocava (invano) le clausole di garanzia. Non ottenendo risposta dal venditore, egli agiva in giudizio contro questi, chiedendo la condanna al pagamento di una somma corrispondente all'indennizzo pattuito. Il Tribunale di Milano accoglie la domanda

---

<sup>287</sup> Sentenza di cui si è ampiamente discusso in precedenza.

<sup>288</sup> Questo orientamento è stato seguito da altre sentenze: App. Milano, 9 luglio 2013 n. 2081, App. Roma, 5 marzo 2011, Trib. Milano, 3 settembre 2013, 26 agosto 2011 n. 10733, 25 gennaio 2007 e in *obiter* anche in Trib. Genova, 9 ottobre 2006.

<sup>289</sup> Si pensi a Speranzin, D'Alessandro, Panzarini.

dell'acquirente, respingendo le eccezioni di decadenza e di prescrizione invocate dal venditore, sulla base della disciplina di cui all'1497 c.c. Il Tribunale precisa che non tutte le *business warranties* devono essere identificate nelle "promesse di qualità"; al contrario "una regolamentazione completa ed esauriente delle modalità di escussione delle garanzie negozialmente pattuite" dà vita a una disciplina incompatibile "con la disciplina legale invocata dal convenuto", ma giustificata dall'autonomia negoziale di cui godono le parti. Viene poi recepito l'orientamento dottrinale che qualifica le *business warranties* come "clausole autonome di garanzia pura". Il modello di riferimento è dato dal contratto di assicurazione o della promessa del fatto del terzo. Una volta accertato l'evento dedotto nella garanzia, e quindi la difformità tra quanto dichiarato e quanto realmente esistente, sorge l'obbligo di indennizzo.

In realtà, fino al 2014, l'orientamento inaugurato dalla pronuncia del 1964 della Corte di appello di Genova non venne recepito dalla giurisprudenza della Cassazione. Solamente in una pronuncia del 2012<sup>290</sup>, questa ha accolto implicitamente la ricostruzione operata dalla Corte ligure. In questo caso singolare, il contratto di acquisizione di un pacchetto azionario di riferimento conteneva tre garanzie patrimoniali: una sull'assenza di sopravvenienze passive, una seconda sulla conformità degli impianti dell'azienda alla normativa vigente, una terza sulla possibilità di coprire i costi fissi di gestione di un impianto con i ricavi annuali (clausola reddituale). Successivamente alla violazione di dette garanzie, l'acquirente chiedeva al venditore il pagamento dell'indennizzo, che veniva subito versato. L'Agenzia delle entrate andava però ad applicare l'imposta di registro anche sulla somma liquidata a titolo di indennizzo, oltre che sul contratto di acquisizione (sul quale l'imposta era stata già versata). L'art. 21, comma 1 del T.U. Registro, infatti, prevede la possibilità di tassare separatamente singole parti di un atto (traslazione e clausole di garanzia del contratto di acquisizione), se esse "non derivano necessariamente, per la loro intrinseca natura, le une dalle altre"<sup>291</sup>. Inizialmente erano state accolte le ragioni del privato, che riteneva le clausole di garanzia "qualità promesse" della cosa venduta, pertanto parte integrante del contratto di acquisizione, con la conseguente applicazione di un'imposta unica, ai sensi dell'art. 21, comma 2, T.U. Registro. La Suprema Corte invece accoglie la ricostruzione fatta dall'Agenzia, ritenendo le garanzie non promesse di qualità, ma prestazioni accessorie e autonome dal contratto di acquisizione.

Solo con la sentenza n. 16963 del 2014, si verifica un *revirement*<sup>292</sup> della tradizionale impostazione giurisprudenziale. Analizziamo il caso<sup>293</sup>.

Con il contratto preliminare del 5 aprile 2000, la *Granarolo s.p.a.* si era impegnata ad acquistare il 100% delle azioni della *Vogliazzi Specialità Gastronomiche s.p.a.*, azioni di cui erano proprietari i fratelli V.G., R.A e C. Il contratto conteneva una clausola di garanzia sintetica, insieme all'obbligo, gravante sul

---

<sup>290</sup> Cass., n. 17948 del 2012.

<sup>291</sup> Ex art. 21, comma 1, d.p.r. 26.3.1986, n. 131 (*Approvazione del testo unico delle disposizioni concernenti l'imposta di registro*).

<sup>292</sup> Vedi anche Buset, op. cit., par.9.

<sup>293</sup> *Iuris data*, archivio giurisprudenza.

venditore, di corrispondere un indennizzo, se dopo il *closing* fossero emerse sopravvenienze passive, derivanti dalla violazione di norme tributarie e contributive. Sempre nel contratto, poi, era inserita una clausola compromissoria, con la quale si prevedeva il deferimento di eventuali controversie a un collegio arbitrale.

Il *closing* della transazione (e la conseguente alienazione delle azioni) avveniva il 28 luglio 2000, con la girata delle azioni alla *Fiore s.p.a.* del gruppo *Granarolo*.

Successivamente al *closing*, la *Fiore s.p.a.* riscontrava delle perdite e sopravvenienze passive non dichiarate prima, e decideva di attivare la procedura arbitrale per chiedere il pagamento degli indennizzi pattuiti e il risarcimento dei danni. Nel procedimento si costituivano da un lato V.G. e dall'altro le sorelle V.R.A. e C., che a loro volta proponevano altre domande.

Con lodo parziale del 2003 (con le quali venivano decise alcune questioni pregiudiziali e/o preliminari), il Collegio arbitrale accoglieva in parte l'eccezione di decadenza dal diritto all'indennizzo. In una successiva fase del procedimento si costituiva la *Granarolo s.p.a.* che, avendo incorporato la *Fiore s.p.a.*, era ad essa subentrata nel giudizio, e proponeva pertanto nuove domande di indennizzo con riferimento a sopravvenienze emerse nelle more del procedimento.

Con lodo definitivo emesso il 26 gennaio 2005, il Collegio arbitrale riconosceva il diritto della *Granarolo s.p.a.* ad alcuni degli indennizzi per un totale di Euro 1.530.108,5, negando l'applicabilità dell'art. 1497 c.c. e applicando il termine di prescrizione ordinario. Dichiarava V.G, V.R. e V.C. tenuti in solido al pagamento di detta somma, "se ed in quanto non assorbito dalla somma di L. 3.210.094.865, pari ad Euro 1.657.875,64, già incassata dalla *Vogliazzi S.p.a.* tramite i suddetti versamenti della Banca Popolare dell'Emilia Romagna"; inoltre "nei rapporti interni tra V.G., V.R. e V.C., le obbligazioni di cui ai punti precedenti si ripartiscono per l'intero in proporzione delle rispettive partecipazioni nella *Vogliazzi s.p.a.*, da essi vendute", mentre veniva riconosciuto il diritto di V.G. al regresso "nei confronti di V.R. e V.C., per le somme da lui già pagate o che saranno pagate, in eccedenza rispetto all'importo risultante dalla predetta ripartizione proporzionale dell'obbligo solidale di indennizzo".

Il lodo veniva impugnato dinnanzi alla Corte d'Appello di Milano. La Corte, con sentenza del 21 novembre 2008, dichiarava la nullità del lodo parziale e di quello definitivo, rigettando la domanda dell'attrice che condannava alla restituzione delle somme versate in esecuzione dei lodi impugnati. In particolare, veniva accolta l'eccezione di prescrizione proposta dai convenuti per il decorso del termine annuale previsto dall'art. 1495 c.c., poiché, affermava, il contratto di acquisizione rientra nella disciplina della vendita, pertanto ad esso si applicano gli art. 1490 ss. La garanzia legale trova applicazione non solo all'oggetto immediato della cessione, ossia alle quote o azioni, ma anche alle qualità e alla consistenza patrimoniale del

bene (oggetto sostanziale del trasferimento)<sup>294</sup>. Pertanto la non corrispondenza tra consistenza quantitativa del patrimonio sociale e quella dichiarata nel contratto integrava una mancanza di qualità promesse ex art. 1497 c.c. In aggiunta non era intervenuta nessuna causa interruttiva della prescrizione tra il trasferimento delle azioni e la notifica delle domanda arbitrale.

Pertanto, la *Granarolo s.p.a.* veniva condannata alla restituzione delle somme ricevute in relazione ai crediti azionati.

Contro tale decisione proponeva ricorso la *Granarolo s.p.a.*

Di particolare rilevanza sono i motivi presentati dal ricorrente relativamente alla natura e al termine di prescrizione delle *business warranties*.

Per stabilire se sia applicabile l'art. 1497 c.c. alle clausole relative alla situazione patrimoniale della società, la Corte compie un'indagine generale sulle *business warranties*. Queste sono distinte innanzitutto dalle *legal warranties* che, come abbiamo visto, si riferiscono alle caratteristiche delle quote o azioni. Le *business warranties* sono poi distinte in diverse categorie a seconda dell'oggetto: quelle che si riferiscono alla situazione e alla composizione patrimoniale, quelle relative all'ottemperanza da parte della società della disciplina fiscale, valutaria, contributiva etc., le garanzie di sopravvenienze passive emerse successivamente al trasferimento che siano conseguenza di circostanze verificatesi prima, quelle relative al futuro reddito della società.

La Corte prende poi in considerazione l'orientamento dottrinario maggioritario che, in contrapposizione alla giurisprudenza prevalente, ha ribadito che il contratto di acquisizione ha ad oggetto immediato la partecipazione sociale, mentre la quota del patrimonio sociale cui si riferisce la partecipazione rappresenta l'oggetto mediato. Pertanto, i vizi relativi alle caratteristiche e al valore dei beni del patrimonio sociale costituiscono "mancanza delle qualità promesse", ex art. 1497 c.c., solo nell'ipotesi in cui siano state fornite apposite garanzie contrattuali dal venditore.

La giurisprudenza della Cassazione invece è giunta a risultati opposti<sup>295</sup>. Abbracciando la dottrina che considera le azioni quali "beni di secondo grado", con la sentenza n.3370 del 2004 ha ritenuto applicabili al contratto di acquisizione le norme sulla vendita (1470 e ss.); ha poi affermato che i beni della società non sono estranei a detto contratto, soprattutto quando ad essere ceduto è l'intero capitale sociale, anche quando non siano state fornite apposite garanzie contrattuali. Occorre quindi verificare caso per caso se ricorra l'ipotesi di mancanza di qualità promesse o essenziali della cosa venduta (art. 1497 c.c.) o quella di vendita

---

<sup>294</sup> Si richiama il pensiero di Ascarelli, che considera le partecipazioni sociali quali beni di secondo grado, "rappresentative di diritti relativi a beni che pur sempre economicamente appartengono, attraverso la collettività di cui è parte, al titolare delle azioni stesse"(Ascarelli, *Riflessioni in tema di titoli azionari e società tra società*, in *Saggi di diritto commerciale*, Milano, 1955,p.219). Per questo motivo le partecipazioni non possono essere tenute distinte dai beni del patrimonio sociale.

<sup>295</sup> Vedi anche Iorio, *Vendita di partecipazioni sociali: garanzie contrattuali e termine di prescrizione*, in *Giur.it.*, 2014, Utet, Torino (nota a Cass. 24.7.2014, n. 16963), pp. 2408-2414.

di *aliud pro alio*. Tale principio viene confermato anche in un'altra sentenza, la n. 18181 del 2004, con la quale si è ribadito che la violazione delle garanzie sulla consistenza patrimoniale può integrare la mancanza delle qualità essenziali della cosa o un'ordinaria azione di risoluzione ex art. 1453 c.c.<sup>296</sup>.

Punto di partenza dell'indagine della Corte<sup>297</sup> è l'assunto che oggetto del contratto di acquisizione di partecipazioni sociali sono appunto le azioni o quote e non i beni del patrimonio sociale. Ad essere trasferito è "l'insieme delle facoltà e dei diritti che le quote conferiscono al suo titolare ovvero i diritti di partecipazione all'attività di gestione dell'impresa". Tra questi troviamo il diritto di voto in assemblea e il diritto agli utili derivanti dalla partecipazione. È da escludere invece che le partecipazioni conferiscano al proprietario anche la titolarità *pro quota* dei beni sociali. Di conseguenza, in caso di perdite del capitale sociale, i soci non subiscono un danno diretto ma un danno riflesso, derivante dalla perdita di valore della partecipazione. Per questo motivo, la Cassazione, in una sentenza del 2012<sup>298</sup>, ha escluso la legittimazione del socio di una società di capitali a chiedere il risarcimento danni a un terzo autore di un illecito commesso nei confronti della società, poiché l'illecito incideva direttamente sul patrimonio sociale e solo indirettamente sui diritti del socio derivanti dalla partecipazione sociale.

Le clausole di garanzia non hanno pertanto ad oggetto l'inadempimento dell'obbligazione di trasferimento delle partecipazioni sociali, ma l'obbligo del venditore di corrispondere l'indennizzo al compratore, nell'ipotesi in cui la consistenza patrimoniale risulti diversa da quanto dichiarato. La consistenza patrimoniale non costituisce "promessa di qualità" del bene venduto, dato che questa fa riferimento alla "struttura materiale, alla funzionalità o alla mancanza di attributi giuridici della cosa venduta". Gli eventi relativi alla consistenza patrimoniale possono incidere sul valore di mercato delle azioni o sull'adeguatezza del prezzo pattuito. Ma questi fattori non riguardano qualità intrinseche del bene venduto: l'adeguatezza del prezzo può rilevare al massimo per far valere la rescissione *ultra dimidium* o l'annullabilità del contratto per errore sul prezzo che consista in errore sulla qualità del bene. Mancano quindi i presupposti per far valere la disciplina della garanzia legale: questa riguarda vizi o qualità intrinseche del bene esistenti alla conclusione del contratto. La previsione di brevi termini di decadenza e di prescrizione, contenuta nell'art. 1495 c.c. "risponde all'esigenza di assicurare la pronta contestazione di inesattezze nella prestazione del venditore, che la prolungata inerzia del compratore potrebbe far ritenere tollerate"; si tratta di inesattezze che possono manifestarsi "in un ragionevole lasso di tempo, e delle quali il compratore si presume possa rendersi conto in tale arco temporale". La disciplina non si applica pertanto alle sopravvenienze passive che spesso si manifestano a distanza di anni senza che l'acquirente possa averne conoscenza prima. Se si applicassero i termini di cui all'art. 1495 c.c., le clausole di garanzia "introdotte al fine di tutelare proprio la posizione del compratore, finirebbero per penalizzarlo".

---

<sup>296</sup> La non corrispondenza tra l'effettiva consistenza patrimoniale della società e quella dichiarata nel contratto infatti inciderebbe sulla produttività della società e quindi sul valore delle azioni.

<sup>297</sup> Come si legge in motivazione.

<sup>298</sup> Cass. 4548/2012.

Di conseguenza, le clausole di garanzia fanno sorgere prestazioni accessorie a quella principale, ossia al trasferimento delle partecipazioni, “volte a garantire l’esito economico dell’operazione”. Dato che dette clausole non hanno ad oggetto qualità del bene venduto ma obbligazioni accessorie, si applicherà il termine di prescrizione decennale anziché quello di un anno previsto dall’art. 1497 c.c.

Il carattere di accessorietà delle *business warranties* viene messo in evidenza da Iorio<sup>299</sup>, il quale afferma che esse “non sono essenziali alla realizzazione dell’effetto traslativo ma, se inserite nel contratto, attribuiscono a tale vicenda una particolare qualità, venendo ad integrare un carattere dell’adempimento”.

Le circostanze relative alla situazione patrimoniale della società potranno quindi rilevare per l’utilità pratica che le parti hanno inteso perseguire ovvero per la causa in concreto del negozio, sotto il profilo dell’attuazione del sinallagma funzionale, seguendo un’interpretazione del contratto secondo buona fede. La violazione delle garanzie, in altre parole, può pregiudicare la realizzazione dell’interesse concreto che le parti intendevano ottenere con il contratto di acquisizione. Il compratore a quel punto potrà esperire i rimedi concordati dalle parti oppure chiedere la risoluzione del contratto (a meno che l’inadempimento abbia scarsa importanza, ex art. 1455 c.c.).

Anche in assenza di apposite garanzie contrattuali, a detta di Iorio<sup>300</sup>, è possibile individuare un interesse concreto delle parti e l’impegno del venditore a realizzare detto interesse. Qualora poi questo interesse non si realizzi per fatto imputabile al venditore, il compratore potrà esperire i rimedi risarcitori e risolutivi. Si può parlare in quest’ultimo caso di una garanzia implicita, dato che l’impegno del venditore a perseguire la causa concreta non è contenuto in una clausola espressa.

Per quanto concerne poi la risoluzione giudiziale del contratto di acquisizione, ex art. 1453 e segg., i presupposti per la stessa non consistono nella semplice violazione di una garanzia convenzionale. Occorre che tale violazione abbia leso l’interesse concreto che l’acquirente intendeva perseguire. Le parti sono però libere di inserire nel contratto una clausola risolutiva espressa.

Vale infine la regola generale secondo la quale il compratore non è legittimato a chiedere la risoluzione del contratto se abbia conoscenza dei diritti reali, oneri o altri vincoli gravanti sul bene venduto. Non è possibile inserire clausole che derogano a tale principio.<sup>301</sup>

Dalla sentenza in esame è possibile ricavare la seguente massima ufficiale:

---

<sup>299</sup> Iorio, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 153.

<sup>300</sup> Iorio, op. cit.

<sup>301</sup> Tale regola generale viene ricavata da alcune disposizioni normative: l’art. 1482, comma 3, c.c. esclude la possibilità di chiedere la risoluzione del contratto se l’esistenza delle garanzie reali o altri vincoli di terzi era nota al compratore; l’art. 1489, comma 1, che statuisce che se la cosa venduta è gravata da oneri o da diritti reali o personali non apparenti che ne diminuiscono il libero godimento e che non siano stati dichiarati nel contratto, il compratore può chiedere la risoluzione o la riduzione di prezzo, a meno che lo stesso abbia avuto conoscenza dei suddetti oneri e diritti; l’art. 1491 c.c., il quale statuisce che la garanzia non è dovuta se al momento del contratto il compratore conosceva i vizi della cosa.

*In tema di cessione delle partecipazioni sociali, le clausole con le quali il venditore assuma l'impegno di tenere indenne l'acquirente dal rischio connesso al verificarsi, successivamente alla conclusione del contratto, di perdite o di sopravvenienze passive della società hanno ad oggetto obbligazioni accessorie al trasferimento del diritto oggettivo del contratto, che sono volte a garantire l'esito economico dell'operazione; pertanto, non rientrando tali pattuizioni nella garanzia legale relativa alla mancanza di qualità promesse ai sensi dell'art. 1497 c.c., trova applicazione la prescrizione ordinaria decennale e non quella di cui all'art. 1495 c.c., richiamato dall'art. 1497 c.c..*<sup>302</sup>

In definitiva due sono gli aspetti fondamentali delle garanzie contrattuali che emergono dalla pronuncia della Cassazione. Il primo è dato dal carattere di accessorialità delle *business warranties*, prestazioni accessorie al trasferimento del diritto oggetto del contratto. Si tratta di prestazioni accessorie integrate da clausole di copertura del rischio<sup>303</sup>. Fino alla violazione della garanzia, venditore e acquirente sono vincolati non da un rapporto obbligatorio, ma da una garanzia pura, ai cui poli si situano una soggezione alla “idoneità dell'evento” contenuto nelle stesse, e un'aspettativa alla “nascita del diritto (soggettivo) a tale prestazione.”<sup>304</sup> Una volta verificatosi l'evento, la soggezione si tramuta in obbligazione di indennizzo e l'aspettativa in diritto di credito all'indennizzo. Emerge il secondo aspetto di rilievo, dato dal rapporto tra dette garanzie e l'attuazione del sinallagma funzionale. L'obbligazione avente ad oggetto la corresponsione di una somma di denaro a titolo di indennizzo è sottoposta a condizione sospensiva: soggetta al verificarsi degli eventi futuri e incerti descritti nel contratto. Si tratta di obbligazione pecuniaria autonoma e accessoria al contratto di compravendita, volta a garantire l'esito economico dell'operazione e in specie dell'attuazione del sinallagma funzionale. Proprio il carattere di accessorialità e autonomia della garanzia la differenzia dalla qualificazione data dalla dottrina, che invece la definisce un'obbligazione “con funzione assicurativa” rispetto al risultato della vendita.<sup>305</sup>

La sentenza della Cassazione (n. 16963/2014) recepisce per la prima volta l'orientamento giurisprudenziale minoritario inaugurato da App. Genova del 6 novembre 1964. Si può dire quindi che “la statuizione in essa contenuta, lungi dal costituire un precedente eccentrico, rappresenta il coronamento di una tendenza che, benché forse oscurata dal grado delle pronunce anteriori conformi, già avrebbe potuto registrarsi in materia

---

<sup>302</sup> E' stato rilevato (Di Stasio, Molinari e Balboni, *Trasferimento di partecipazioni societarie e termini di prescrizione alle garanzie patrimoniali*, in *Sistema Società, il Sole 24 Ore*) un contrasto tra la sentenza della Cassazione, che si riferisce in maniera specifica alle sopravvenienze passive e il principio di diritto che fa generico riferimento alle passività (*perdite e sopravvenienze passive*), ampliando così l'ambito di applicazione della prescrizione ordinaria decennale.

<sup>303</sup> Buset, op. cit.

<sup>304</sup> Corrias, *Garanzia pura e contratti di rischio*, Giuffrè, 2006, p. 310.

<sup>305</sup> Dalla Massara, *La Cassazione su cessione di partecipazioni sociali e prescrizione dell'indennizzo pattuito in caso di sopravvenienze: per una nuova impostazione della questione in termini di obbligazione pecuniaria sottoposta a condizione sospensiva*, in [www.dirittocivilecontemporaneo.com](http://www.dirittocivilecontemporaneo.com), 2014.

nel decennio passato”<sup>306</sup>. È l’inizio di un probabile cambiamento di rotta nella giurisprudenza della Cassazione, anche se esso non è sempre lineare. Ad esempio in una pronuncia successiva<sup>307</sup> a quella in esame, la Corte ha di nuovo ricondotto le *business warranties* alla disciplina contenuta nell’art. 1497 c.c. Saranno le sentenze future a individuare l’effettiva rotta, se si orienterà nella direzione della sentenza esaminata o in quella tracciata dalla giurisprudenza prevalente.

Giova rilevare che alcuni autori<sup>308</sup> hanno contestato l’orientamento espresso dalla sentenza in esame. Esso sarebbe poco conciliabile con il nostro diritto delle obbligazioni che, come la maggior parte dei sistemi di *civil law*, collega strettamente *Schuld e Haftung*, debito e obbligazione, così come studiato dalla pandettistica tedesca. Stella nota come anche l’assoggettare l’azione dell’acquirente a un termine di prescrizione ordinario di fatto vada a frustrare e a limitare l’autonomia negoziale. Sarebbe meglio, anziché indagare sull’applicabilità o meno dell’art. 1495 c.c., chiedersi se il termine previsto da questa disposizione abbia natura prescrizionale o piuttosto decadenziale.

L’introduzione, nel libro VI, del Capo II sulla decadenza, è una novità legata al codice civile del 1942. Il capo venne introdotto al fine di indicare un criterio che consentisse di distinguere chiaramente tra termini perentori e termini prescrizionali. Tuttavia, esso venne inserito “frettolosamente”, senza avere alle spalle dei veri e propri lavori preparatori<sup>309</sup>. Vero è che acceso era da tempo il dibattito, nella dottrina europea, sulla prescrizione e sulla necessità di considerare la decadenza come autonomo istituto giuridico. In Francia interessanti sono gli studi condotti fin dal XVIII secolo da Domat e da Pothier.<sup>310</sup> Vivo fu il dibattito anche nella pandettistica tedesca, che oscilla tra il considerarla una tutela “sostanziale” e il tracciare le sue origini nel diritto naturale come “*poena negligentiae*” (Savigny). Anche in Italia diverse furono le discussioni sul rapporto tra prescrizione e decadenza. Si pensi a Gropallo<sup>311</sup>, il quale svincola la decadenza da qualunque ragionamento sulla negligenza del titolare di un diritto soggettivo e la riconnette alla necessità che determinati atti siano compiuti entro un certo arco di tempo, soprattutto per salvaguardare la certezza dei traffici commerciali. Già Satta però notava (siamo nel 1948) che, nel contesto del nuovo codice civile, l’interprete avrebbe dovuto indagare volta per volta la specificità di ogni singola situazione giuridica, senza fermarsi al significato letterale dei termini e degli istituti. In realtà il linguaggio approssimativo con cui la decadenza trova disciplina nel nostro codice civile ha finito col rendere più acuto il dibattito dottrinale, anziché chiarire tutti i dubbi emersi sul rapporto decadenza/prescrizione. Fu Santi Romano<sup>312</sup> a fugare in

---

<sup>306</sup> Ancora Buset, op. cit., p. 370.

<sup>307</sup> Cass. n. 23649/2014.

<sup>308</sup> Come Stella in *Le business warranties nell’intreccio tra garanzie edilizie, prescrizione e decadenza*, in *Corriere giuridico*, anno 2015, fasc. 3, pagg. 324-340.

<sup>309</sup> E’ quanto rilevato da Saraceno, *Della decadenza*, in *Comm. Cod.civ.*, VI, Firenze, 1943, p. 1008.

<sup>310</sup> La prescrizione viene da essi considerata una sorta di presunzione legale: per Domat si tratta di presunzione che chi non ha esercitato il diritto per un notevole lasso di tempo ne sia stato privato per giusta causa; per Pothier è una presunzione di pagamento o di remissione del debito.

<sup>311</sup> *Nuovo Dig. It.*, X, Torino, 1937, voce *Prescrizione civile*.

<sup>312</sup> Romano, *Poteri. Potestà*, in *Frammenti di un dizionario giuridico*, Milano, 1983.

parte la confusione dottrinale, focalizzando l'attenzione sul concetto di "potere giuridico". Il potere giuridico, a detta di Romano, si contrappone al diritto soggettivo. Il potere giuridico è strettamente connesso alla capacità generale o speciale di un soggetto e si colloca in una fase antecedente al sorgere di un diritto soggettivo. Proprio per questo motivo ad esso non si applicano i fenomeni estintivi che invece caratterizzano i diritti soggettivi, per il maturare dei termini di prescrizione dell'usucapione. Ai poteri giuridici si applicherebbe più facilmente l'istituto della decadenza, nell'ipotesi in cui il potere giuridico non possa più essere esercitato per decorso di tempo.

Partendo da queste considerazioni, la dottrina processualcivilistica<sup>313</sup> considera i termini per l'esercizio delle azioni costitutive come termini di decadenza piuttosto che di prescrizione. I poteri formativi ad esercizio giudiziale, infatti, trovano un trattamento giuridico diverso rispetto a quello previsto per i termini di prescrizione, non richiedendo alcuna cooperazione del soggetto passivo. Il mutamento giuridico che questi intendono produrre trova fondamento sia nella volontà dell'interessato, che si traduce nell'esercizio del potere costitutivo ad attuazione giudiziale, sia nella sentenza costitutiva che corrisponde all'esercizio del potere-dovere del giudice di produrre il mutamento giuridico attraverso un atto a rilevanza esterna. Per questo la Cassazione non riconosce al termine per l'esercizio delle azioni edilizie la possibilità di interruzione stragiudiziale ex art. 2943 c.c. Di conseguenza, i termini previsti dall'art. 1495 c.c., proprio perché legati all'esercizio di poteri dell'acquirente, poteri rispetto ai quali la posizione del venditore è di mera soggezione piuttosto che di cooperazione, sono da considerare termini decadenziali.

Due sentenze sono importanti per comprendere la correlazione azioni costitutive/termini decadenziali<sup>314</sup>. La prima è del Tribunale di Napoli, sez. VII, n. 5064 del 2014<sup>315</sup>. Il Tribunale ha affermato la natura decadenziale del termine per l'esercizio dell'azione revocatoria fallimentare. Interessante la disamina compiuta dal Tribunale sulle ipotesi di termini decadenziali sparse nel codice civile, eppure considerate termini prescrizionali. Anche i termini previsti dall'art. 1495 c.c. sarebbero in realtà termini decadenziali. In ogni caso, il venir meno del potere di agire (entro un anno dalla consegna) non impedisce di far valere lo stesso diritto, a determinate condizioni, *ope exceptionis*. La seconda sentenza del Tribunale di Milano, sez. VIII, del 19 marzo 2012, ha considerato decadenziale il termine pattizio per far valere la violazione di una garanzia, rigettando l'eccezione di prescrizione annuale sollevata dal venditore. Essendo infatti decadenziale, il termine è liberamente modificabile dalle parti col solo limite previsto dall'art. 2965 c.c. ("è nullo il patto con cui si stabiliscono termini di decadenza che rendono eccessivamente difficile a una delle parti l'esercizio del diritto").

---

<sup>313</sup> Vedi, tra gli altri, Consolo, *Oggetto del giudicato e principio dispositivo*, in *Riv. Trim. dir. proc. civ.*, 1991, p. 246 e ss.; Di Majo, *Diritti potestativi o rimedi: in margine alla revocatoria fallimentare*, in *Corriere giuridico*, 1997, p. 178 e ss.; Caponi, *Gli impedimenti all'esercizio dei poteri giuridici nella disciplina della decadenza*, in *Riv. dir. civ.*, 1997, p. 45 e ss.

<sup>314</sup> Sempre Stella, op. cit., p. 339.

<sup>315</sup> Pubblicata in *Fallimento*, 2014.

In definitiva sarebbe da escludere l'applicazione del termine di prescrizione a ciò che di fatto costituisce l'esercizio di un'azione edilizia. Verrebbe altrimenti disconosciuta la correlazione poteri formativi ad attuazione giudiziale/decadenza e diritti soggettivi/prescrizione. Ma, secondo tale dottrina, non sarebbe neppure da condividere la soluzione prospettata dalla proposta di legge n. 1610 del 2013. Le nuove disposizioni previste dalla proposta di legge andrebbero infatti a delineare un assetto di interessi ancor più sfavorevole per l'acquirente, poiché di fatto prevedono un termine prescrizione derogatorio *in peius*, di soli 5 anni rispetto alla prescrizione ordinaria, associato ai diritti nascenti dai patti di garanzia. Entrambe le soluzioni prospettate (con la sentenza della Cassazione del 2014 e, ancor prima, con la proposta di legge del 2013) di fatto andrebbero a porre dei limiti all'autonomia negoziale quale si esprime mediante i patti di garanzia.

# 3 Un'analisi comparatistica

## 3.1 SULLA STRUTTURA DELLE OBBLIGAZIONI NEGLI ORDINAMENTI DI *CIVIL LAW* E DI *COMMON LAW*

Le garanzie del venditore hanno origine nel diritto romano. Questo aveva elaborato due diversi modi di acquisto della proprietà a titolo derivativo. Il primo era costituito dalla *mancipatio*: l'acquisto del possesso da parte dell'*accipiens* avveniva con un atto di rinuncia traslativa ad efficacia obbligatoria<sup>316</sup>, mediante il quale il *dans* era tenuto a una *obligatio auctoritatis*, ossia a proteggere l'*accipiens* da qualsiasi rivendicazione della *res* da parte di terzi nel termine di due anni, entro i quali maturava l'usucapione (unico titolo di proprietà *erga omnes*). Qualora poi l'*accipiens* subisse l'evizione, era prevista in capo al *dans* una sanzione che comportava il pagamento di un *duplum*. L'altro modo di acquisto, la *emptio-venditio*, era legato allo sviluppo dei commerci, quindi si trattava di un modello più pratico e meno formale del primo. Il venditore (spesso un peregrino) era tenuto a garantire, "assicurare" (il termine originale è *praestari*, quindi rendersi garante, assumendo una responsabilità a prescindere dalla colpa) che la *res vendita* non presentasse i vizi indicati nell'editto curule. Era poi possibile per le parti indicare nel contratto determinate qualità della cosa, o l'assenza di difetti diversi da quelli previsti nell'editto, per cui il venditore era chiamato a rispondere anche della veridicità di queste dichiarazioni. Veniva generalmente fissata una pena per l'ipotesi in cui la cosa fosse affetta da vizi dichiarati insussistenti o non presentasse le qualità promesse nel contratto. Il funzionamento di questo meccanismo si ispira al modello del terzo garante dell'adempimento di un obbligo di *facere* infungibile assunto dal debitore<sup>317</sup>. L'inadempimento costituisce una condizione sospensiva negativa, che fa sorgere, in caso di avveramento, la responsabilità del garante al pagamento della penale. Il venditore, pertanto, pur senza obbligarsi a consegnare una cosa esente da vizi o avente determinate qualità promesse, si assoggetta spontaneamente alle conseguenze dell'inadempimento senza che questo sia dovuto a sua colpa. Era ammessa infatti dal diritto romano classico una responsabilità oggettiva, senza che fosse prestata una *obligatio verborum*.

Nel diritto romano classico, le garanzie sono strettamente legate al concetto di obbligazione. Con il diritto onorario, le garanzie iniziano a distaccarsi dalle *stipulationes*. Anche se il venditore non assumeva apposite *stipulationes* per i vizi edittali, l'acquirente poteva esercitare l'azione *redhibendi iudicium* e quindi ripetere il prezzo, restituendo la *res* entro due mesi.

Con la compilazione giustiniana, che fonde *ius civile* e diritto onorario, i vizi redibitori non consentono più l'*actio redibitoria*, ma l'*actio quanti minoris*, volta a ripristinare l'equilibrio contrattuale alterato. Le

---

<sup>316</sup> Russo, *Vendita e consenso traslativo*, in *Comm. Schlesinger-Busnelli*, Milano, 2010, p. 43 e ss.

<sup>317</sup> Per una equiparazione *stipulationes* edilizie/*fideiussio* si veda Frezza, *Le garanzie delle obbligazioni*, Padova, 1962.

garanzie del venditore sono definitivamente slegate dalle *stipulationes* e connesse alla fattispecie traslativa, come effetti negoziali<sup>318</sup>.

Questi istituti sono stati recepiti in modi diversi negli ordinamenti di *common law* e di *civil law*. Il diritto inglese si avvicina al modello romanistico nella misura in cui riconosce una responsabilità del venditore per la violazione della garanzia prestata, a prescindere dalla sua colpa.

Per molto tempo, la *common law* non prevedeva l'azione di adempimento contrattuale. Le corti regie si occupavano per lo più di materie fondiari e penali. Era ammessa la *actio of covenant*, che riguardava i diritti reali e i diritti di credito a un *facere* del debitore. Perché fosse concesso un *writ* relativo al *debt on obligation*, ossia l'azione di adempimento per obbligazioni pecuniarie, era necessario che l'obbligazione fosse contenuta in un *covenant*<sup>319</sup>. Di fatto tutti quei contratti stipulati dai commercianti nello svolgimento dei loro affari restavano privi di tutela. Solo con il passare del tempo veniva riconosciuta tutela ai contratti conclusi oralmente. Le parti erano solite fissare *penal bonds* (al pari delle *stipulationes* di garanzie nel diritto romano), ossia il pagamento di una determinata somma di denaro versato dal venditore all'acquirente, se non avesse consegnato la *res* entro un certo termine. A partire dal XVI secolo si affermò la *actio of assumpsit*, che associava il mancato avveramento della promessa del venditore a un illecito extracontrattuale (il *tort of trespass*), inteso come violazione illecita dell'affidamento ingenerato dal promittente nel promissario. L'istituto era equiparabile a uno spoglio, una illecita invasione della sfera personale, quale si può rinvenire con riferimento ai diritti reali. Con il celebre *Slade's case* (1601), si ebbe l'affermazione definitiva dell'*actio of assumpsit*, secondo il principio che in ogni *bargain* a prestazioni corrispettive è implicita la promessa di ciascuna parte contraente di eseguire la propria prestazione. Solo successivamente, intorno alla metà del XVIII secolo, l'*actio of assumpsit* divenne un'azione contrattuale.

Secondo la struttura dell'*assumpsit*, il debitore non si impegna a fornire una certa prestazione, ma promette di risarcire il creditore qualora alla scadenza non avvenga l'esecuzione della stessa. La promessa non si riferisce a una determinata prestazione, oggetto dell'obbligazione primaria del debitore. Essa funziona come una garanzia in senso tecnico degli ordinamenti di *civil law*, laddove la responsabilità contrattuale prescinde dalla colpa dell'obbligato. Ogni promessa pertanto equivale a un'assunzione di garanzia. Di fatto lo schema dell'*assumpsit* va a rafforzare il principio *caveat emptor*, poiché il venditore verrà a rispondere solo se abbia promesso all'acquirente che lo risarcirà per determinati vizi della cosa.<sup>320</sup>

---

<sup>318</sup> Ancora Stella, op. cit., p. 330.

<sup>319</sup> *Ibidem*.

<sup>320</sup> Un certo temperamento del *caveat emptor* si ebbe con il *Sales of Goods Act* del 1893, che introdusse la regola secondo la quale in ogni vendita vi sarebbe una *implied condition* che la cosa venduta è idonea all'uso cui è destinata (all'uso che l'acquirente ha dichiarato al venditore di voler fare); Stella, op. cit.

In definitiva, nel diritto inglese, debito e obbligazione possono essere considerati anche separatamente.<sup>321</sup> Di conseguenza, il venditore non è chiamato a rispondere *ope legis* del rischio che si verifichino eventi in grado di alterare l'equilibrio contrattuale, a meno che non lo abbia espressamente dichiarato. Il nodo cruciale per le corti inglesi è se la clausola violata, nel caso specifico, sia essenziale o particolarmente rilevante, e quindi tale da assicurare a *condition*: in questo caso sarà possibile chiedere la risoluzione del contratto. Se invece si parla di violazione di una *warranty*, ossia di una clausola accessoria, allora l'acquirente-creditore potrà chiedere solamente il risarcimento danni.

Nel diritto italiano, i concetti di garanzia e di obbligazione sono posti in rapporto quasi antitetico<sup>322</sup>, sebbene questo non emerga dal linguaggio del codice civile. La collocazione delle garanzie edilizie nel codice civile del 1942 e, prima ancora, nel codice del 1865, risente dell'influenza esercitata da Pothier. Questi considerava le garanzie oggetto di obbligazioni di "protezione" del venditore. Più nello specifico, le obbligazioni consistono nel "*faire avoir la chose librement*" e nel "*faire avoir la chose utilment*" all'acquirente<sup>323</sup>. In realtà questa impostazione risulta in contrasto con l'efficacia reale del contratto di vendita, nel quale l'effetto traslativo si produce immediatamente. Il nostro codice civile recepisce l'insegnamento di Pothier nella formulazione dell'art. 1476 c.c., che al comma 3 pone tra le obbligazioni del venditore quella di garantire il compratore dall'evizione e dai vizi della cosa, quasi fosse parte dell'obbligo di consegna della *res*. Per le ragioni appena illustrate, tuttavia, la moderna dottrina civilistica nega efficacia precettiva a questa disposizione. Ad ogni modo, la dottrina è unanime nell'associare le garanzie edilizie a un particolare effetto del contratto, intese come il risultato dell'impegno traslativo assunto dal venditore e aventi la stessa funzione del diritto all'esatto adempimento. Pertanto, non costituiscono una prestazione che il venditore si impegna ad eseguire. La responsabilità del venditore è connessa alla mancata o incompleta attuazione dell'effetto reale, non ad un inadempimento.

Proprio per questo motivo, sarebbe da escludere (Mengoni<sup>324</sup>) la ricondizionalità delle *business warranties* alla promessa dell'obbligazione o del fatto del terzo (ex art. 1381 c.c.). Con esse, infatti, il venditore non promette un fatto del terzo, ma compie dichiarazioni relative a fatti pregressi della società (ad esempio può dichiarare la conformità dell'attività sociale alla normativa vigente). L'unica proiezione temporale nel futuro riguarda l'obbligo di pagare l'indennizzo. Ma questo elemento, da solo, non è in grado di far parlare di una prestazione di garanzia. Russo<sup>325</sup>, pur connettendo la violazione di una garanzia alla responsabilità del venditore per inattuazione dell'effetto reale, ritiene che tale responsabilità sarebbe legata alla conclusione del contratto, in particolare a una *qualità personale* del venditore, ossia alla sua posizione di trasmittente. È

---

<sup>321</sup> Non è così per la nostra tradizione giuridica. Come già visto, la pandettistica tedesca distingue tra *Schuld* (obbligo di debito) e *Haftung* (obbligazione). Il debito è la causa dell'obbligazione, di conseguenza non esiste obbligazione senza debito. (Von Savigny, *Le obbligazioni*, vol. I, Torino, 1912).

<sup>322</sup> Stella, op. cit.

<sup>323</sup> Vedi Cabella-Pisu, *Garanzia e responsabilità nelle vendite commerciali*, Milano, 1983, p. 14 e ss.

<sup>324</sup> Mengoni, *Profili di una revisione della teoria sulla garanzia per vizi della vendita*, in *Rivista di diritto commerciale*, 1953, p. 3 e ss., *Risolubilità della vendita di cosa altrui e acquisto "a non domino"*, 1949, p. 276 e ss.

<sup>325</sup> Russo, *La responsabilità per inattuazione dell'effetto reale*, Milano, 1965, p. 139 e ss.

così legata in qualche modo all'esplicarsi dell'autonomia negoziale, al "momento della libertà", piuttosto che al "momento del dovere", anche se la disciplina delle garanzie viene sottratta all'autonomia negoziale e rimessa *in toto* "alla competenza esclusiva dell'ordinamento". Come statuito infatti dagli art. 1487-1488 c.c., sebbene le parti possano modificare o escludere convenzionalmente la garanzia, il venditore resta comunque tenuto alla restituzione del prezzo e al rimborso delle spese se il venditore è evitto dal terzo. È pur sempre previsto un nocciolo di disciplina inderogabile, pena la riduzione del contratto di vendita a un contratto aleatorio.

### 3.2 SULLA DISTINZIONE *REPRESENTATIONS /WARRANTIES*

Negli *share purchase agreements* di diritto anglosassone è chiara la distinzione *representations/warranties*. Come abbiamo visto, storicamente le cosiddette *representations and warranties* si sono affermate a partire dal concetto di *misrepresentation*. Si tratta di due concetti distinti: le *warranties* sono *terms* del contratto e possono assumere la forma di *promise* o *assurance*, la cui violazione configura un *breach of contract* e quindi attribuisce il diritto al risarcimento danni. Al contrario, le *representations* si collocano nella fase precontrattuale e sono disciplinate dalla *law of tort*: i rimedi da essa previsti in caso di falsa rappresentazione sono la *rescission of the contract* e/o il risarcimento danni. Le parti dunque sono tenute a specificare nel contratto se le clausole da esse inserite si riferiscano a *representations* o a *warranties*. È questa una specificazione essenziale proprio per i rimedi azionabili e, soprattutto, per determinare la misura dei danni in un'eventuale azione di risarcimento. Nella trasposizione di questi concetti negli *share purchase agreements* di diritto americano, tuttavia, la diversa accezione delle clausole è venuta meno, con la conseguenza che si utilizza l'espressione "R&W" come se fosse un'endiadi, un unico concetto. Anche il diritto italiano sembra non aver recepito la distinzione, facendo riferimento genericamente a "clausole di garanzia" e concentrandosi piuttosto sulla distinzione tra *legal* e *business warranties*.

Vero è, tuttavia, che ci sono autori che hanno dedicato attenzione al diverso significato dei due concetti. Speranzin<sup>326</sup> ad esempio ha prestato attenzione alla diversa natura delle *representations and warranties*, e ha spiegato la diversità di effetti delle stesse. Le *representations* sono state qualificate come "impegni contrattuali" (al contrario del diritto anglosassone che le colloca nelle negoziazioni precontrattuali). Impegni che però non sono da intendere quali vere e proprie garanzie, per rimarcare la distinzione rispetto alle *warranties*, in ossequio al modello anglosassone. Interessante è anche lo studio di D'Alessandro<sup>327</sup>. Egli fa rientrare in un'unica grande categoria ("garanzie del venditore") sia le *declarations*, mere dichiarazioni di scienza che fanno sorgere l'affidamento dell'acquirente su quanto dichiarato e che sono equiparabili alle *representations* di diritto inglese, sia le dichiarazioni di volontà, dalle quali sorge l'obbligo del venditore di "assicurare" l'acquirente contro determinati rischi, e che sono equiparabili alle *warranties* anglosassoni.

---

<sup>326</sup> Speranzin, *Vendita della partecipazione "di controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006.

<sup>327</sup> D'Alessandro, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, Milano, 2003.

Sostanzialmente, pertanto, alla distinzione *representations/warranties*, nel diritto italiano si è sostituita quella tra *legal* e *business warranties* (e all'interno di queste, quella tra garanzie analitiche e sintetiche). Questa distinzione trova la sua ragion d'essere in quanto nei contratti di acquisizione la disciplina convenzionale si affianca a quella legale. Nell'ordinamento inglese, invece, vale il principio *caveat emptor*: l'acquirente, in assenza di *representations and warranties*, sarebbe privo di qualunque forma di tutela. Questo spiega la rilevanza data dall'ordinamento inglese agli istituti in esame e, al contrario, la difficoltà nel nostro ordinamento di qualificarli, cercando di "incanalarli" in qualche categoria giuridica preconfezionata. Si è visto come la prassi contrattuale relativa agli *share purchase agreements* abbia attraversato diverse fasi, passando da una struttura semplice, priva di clausole di garanzia, a una struttura articolata in garanzie sempre più complesse. Si è quindi passati da una situazione in cui si negava qualsiasi tutela all'acquirente in assenza di espresse clausole di garanzia patrimoniali-reddituali, a riconoscergli tutele crescenti. La giurisprudenza italiana è così giunta ad interpretare i contratti di acquisizione alla luce del criterio della buona fede, deducendo garanzie implicite a tutela dell'acquirente in assenza di espresse clausole (non si parla di buona fede nel diritto anglosassone). Infine, dottrina e giurisprudenza si sono "invischiate" nella esatta qualificazione delle *warranties* e in particolare delle *business warranties*. L'ordinamento anglosassone non si pone simili questioni poiché le parti godono di piena autonomia negoziale. Non è altrettanto per il nostro ordinamento. Le *legal warranties*, ad esempio, hanno ad oggetto situazioni che trovano già una disciplina nel nostro codice civile; le parti possono esercitare la loro autonomia negoziale solo nel rispetto delle norme inderogabili del codice<sup>328</sup>. Le *business warranties* poi presentano tratti peculiari che non consentono di inquadrarle nella disciplina legale, a pena di frustrare le tutele dell'acquirente.

Per questo motivo, quando le parti vanno a disciplinare garanzie e indennizzo, sono solite inserire una clausola di *exclusive remedy*, con la quale sostituiscono la disciplina convenzionale a quella legale (ovviamente sempre nel rispetto dei principi inderogabili del nostro ordinamento).

### 3.3 SULLE INDEMNITIES

Le *indemnities* svolgono nel nostro ordinamento un ruolo simile a quello svolto nell'ordinamento anglosassone. Concettualmente hanno lo stesso significato: offrire somme in compensazione di perdite subite dall'acquirente a causa della violazione delle garanzie pattuite. Nelle private M&A di diritto inglese le *warranties* e le *indemnities* sono generalmente contenute in *schedules separate*<sup>329</sup> del contratto. Si preferisce, però, inserire nel testo del contratto quelle clausole che vanno a limitare o a escludere la responsabilità del venditore. Tra queste troviamo quelle che nel nostro ordinamento sono chiamate clausole di *cap*, con l'indicazione di un ammontare massimo oltre il quale è esclusa una responsabilità del venditore. Inoltre troviamo spesso l'indicazione di ammontari minimi che fanno scattare l'obbligo di indennizzo, le cosiddette

---

<sup>328</sup> Come l'art. 1490 (le garanzie non possono essere escluse se il venditore ha in mala fede taciuto al compratore i vizi della cosa) o l'art. 2936 sull'inderogabilità del termine di prescrizione.

<sup>329</sup> Vedi anche Begg, op. cit.

franchigie diremmo noi, o *threshold* o *basket* nel diritto inglese. Le *schedules* poi sono solite prevedere altri limiti, come limiti temporali entro i quali far valere le *indemnities*, o la soggezione delle stesse alle disposizioni della *disclosure letter*. Anche nell'ordinamento inglese, quindi, esistono meccanismi di attenuazione o esclusione della responsabilità del venditore. Oltre allo strumento rappresentato dalla *disclosure letter*, nella quale sostanzialmente il venditore indica tutte le ipotesi che non ricadono nelle garanzie pattuite, anche espressioni che richiamano la cosiddetta "*best knowledge*". Il venditore inserisce, nel testo delle *warranties*, espressioni che vanno a escludere o a limitare la sua responsabilità: ad esempio afferma che una certa dichiarazione è vera solo "so far as the vendor is aware" o "to the best of the vendor's information, knowledge and belief"<sup>330</sup>. Queste espressioni sono state recepite anche nel contratto di acquisizione di diritto italiano, come formule che di fatto escludono la responsabilità del venditore che abbia svolto accurate valutazioni prima di rilasciare certe dichiarazioni<sup>331</sup>. La responsabilità del venditore è cioè circoscritta, direbbero i giuristi italiani, alla sua conoscenza effettiva delle circostanze alla base delle garanzie e non alla "conoscibilità" delle stesse<sup>332</sup>. Al contrario, l'acquirente cerca di tutelarsi mediante la *due inquiry clause*, che impone al venditore di effettuare dovute indagini prima di inserire nel contratto apposite dichiarazioni. È questa una clausola di origine anglosassone mutuata perfettamente nel nostro ordinamento. Troviamo poi nei contratti di acquisizione italiani clausole di informazione, che impongono all'acquirente l'obbligo di rivelare al venditore tutte quelle informazioni che possono incidere sull'indennizzo. Questa, come anche la clausola di gestione delle sopravvenienze, si fonda su disposizioni del codice civile: l'obbligo di eseguire il contratto secondo buona fede ex art. 1375 c.c. (ricordiamo ancora una volta come il diritto inglese non conosca la buona fede) o l'art. 1227 c.c. (il concorso del fatto colposo dell'acquirente-creditore può diminuire l'indennizzo) così come altre disposizioni relative al contratto di assicurazione.<sup>333</sup>

Un cenno va fatto alla cosiddetta "*due diligence*", termine di origine anglosassone ma utilizzato ormai comunemente anche nel nostro lessico giuridico. Esso è praticamente intraducibile in italiano, se non come "dovuta diligenza". *Due diligence* è da intendersi sia come attività che compie l'acquirente prima di acquisire una certa *target* (una sorta di attività istruttoria), sia come documento formale che recepisce detta attività. Attività che non trova disciplina nel nostro ordinamento. In pratica, la *due diligence* consiste nell'esame effettuato dal *buyer* di tutti quegli aspetti che ritiene rilevanti per valutare l'opportunità o meno di un'acquisizione: può riguardare un aspetto specifico (gli aspetti patrimoniali o finanziari) o essere completo, riguardare cioè tutti i profili della *target*. Materialmente può essere effettuata in apposite *data rooms* o direttamente, accedendo ai documenti contabili messi a disposizione dalla società nella sua sede sociale. Il risultato dell'attività di *due diligence* comporta la redazione di un *report*, con l'indicazione di tutti gli aspetti

---

<sup>330</sup> *Ibidem*.

<sup>331</sup> Trovano fondamento anche nell'art. 1218 c.c.

<sup>332</sup> De Nova, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, p. 155.

<sup>333</sup> Ad es. gli art. 1914 c.c. ("obbligo di salvataggio") e 1915 c.c. ("inadempimento dell'obbligo di avviso o di salvataggio"). L'applicabilità di queste ultime disposizioni è controversa, poiché non tutti gli autori sono d'accordo nel riconoscere alle clausole di garanzia funzione "assicurativa" (si pensi a De Nova, secondo il quale riconoscere tale funzione si porrebbe in contrasto con la natura del contratto di acquisizione, che è sostanzialmente un contratto di vendita).

che sono stati oggetto di analisi del *buyer*. È questa un'attività considerata preventiva,<sup>334</sup> nel senso che avviene prima di avviare le negoziazioni che porteranno alla redazione del contratto di acquisizione. Altra cosa è la *due diligence* successiva, legata agli accertamenti effettuati dal *buyer* una volta avvenuta la transazione, e volta a verificare la corrispondenza tra quanto dichiarato dal *seller* e quanto realmente esistente. È questa una verifica essenziale per far valere la violazione di una garanzia. Se il *buyer* di fatto era a conoscenza di determinate irregolarità e le ha apposta taciute, a quel punto non avrà diritto a nessun indennizzo. Seguendo il modello anglosassone, anche nel nostro ordinamento si fa ricorso alla *due diligence defense*<sup>335</sup>: è il venditore a dover provare che l'acquirente era a conoscenza di determinati vizi o difetti della cosa. Nel nostro ordinamento questo aspetto trova il suo fondamento negli art. 1489 e 1491 c.c. (se la cosa venduta è gravata da vizi o oneri, la relativa conoscenza deve essere provata dal venditore). Ciò premesso, non si riconosce nel nostro ordinamento un vero e proprio onere, in capo all'acquirente, di effettuare la *due diligence*. Non è così, ad esempio, per la giurisprudenza americana, per la quale anche una *due diligence* incompleta fa sorgere una responsabilità dell'acquirente. Gli art. 1489 e 1490 c.c. escludono la garanzia se i vizi della cosa erano apparenti o facilmente conoscibili all'acquirente, ma non si può parlare di una vera e propria responsabilità dell'acquirente, se non una responsabilità degli amministratori della società acquirente che non hanno adempiuto i loro doveri.

In alternativa alle clausole di indennizzo, possono operare i meccanismi di *price adjustment*. Le cosiddette *price adjustment clauses* sono pure clausole "aliene". Esse traggono origine dal fatto che la redditività di una società è un valore variabile, soprattutto se si considera il lungo lasso di tempo che può intercorrere tra la stipula del contratto e il *closing*. Proprio grazie a clausole di questo tipo, pertanto, è possibile posticipare la determinazione del prezzo al *closing*, sulla base di una rilevazione effettuata dalle parti o da una società di revisione (*closing date financial statement*). Per la rilevazione del prezzo, spesso si fa ricorso all'*escrow* (istituto di origine anglosassone equiparato al deposito fiduciario nel nostro ordinamento). La determinazione del prezzo pertanto è affidata all'*escrow agent*. Tale istituto trova la sua base normativa nell'art. 1473 c.c. (che disciplina la determinazione del prezzo affidata dalle parti a un terzo). In base all'art. 1349 c.c., se la determinazione del prezzo è affidata al mero arbitrio del terzo, allora questa può essere impugnata solo se viene provata la sua mala fede. Se invece le parti hanno previsto che la determinazione del prezzo debba avvenire sulla base di criteri prefissati nel contratto o *per relationem*, allora questa può essere impugnata se "manifestamente iniqua o erronea".

Diversamente dalle *price-adjustment clauses*, le clausole di *earn-out* (ossia le nostre clausole reddituali) prevedono che una parte del prezzo sia pagata al *closing*, un'altra successivamente, in base alla redditività futura della società. Il discorso che può essere fatto su di esse, però, è lo stesso delle clausole di *price-adjustment*, e in generale per qualsiasi altra clausola importata dal modello anglosassone. Devono essere

---

<sup>334</sup> De Nova, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, p. 68 e sgg.

<sup>335</sup> Come abbiamo visto in Speranzin, op. cit., p. 332 e sgg.

recepite in una maniera che sia compatibile con le norme del nostro ordinamento<sup>336</sup>. In base alle disposizioni del codice civile, il prezzo deve essere determinato o determinabile. Le parti pertanto possono, anziché fissare il prezzo una volta per tutte, limitarsi a indicare i criteri da applicare in futuro per la sua determinazione. Pertanto, le clausole in esame troverebbero una legittimazione nel nostro ordinamento. In aggiunta, l'art. 1474 c.c. prevede un criterio integrativo per la determinazione del prezzo, costituito dal valore di mercato. Per risolvere, pertanto, eventuali dubbi di compatibilità delle clausole in esame con il diritto italiano, occorre che le parti specifichino il contenuto delle stesse, indicando i criteri di calcolo del prezzo, il momento in cui sarà effettuato il pagamento e quello invece in cui saranno rilevati i dati per fissare il prezzo da corrispondere.

### 3.4 SULLA VIOLAZIONE DELLE GARANZIE: RIMEDI CONVENZIONALI E RIMEDI LEGALI

Spesso, nei contratti di acquisizione, le parti prevedono l'inserimento della cosiddetta *exclusive remedy clause*, con la quale circoscrivono i rimedi azionabili, in caso di violazione delle garanzie, al pagamento dell'indennizzo. La clausola rientra nelle *indemnités obligations*<sup>337</sup>, che vanno a derogare al regime legale e a dettare una disciplina convenzionale, regolando diversamente le conseguenze dell'inadempimento. In altre parole, le parti possono escludere tutti i rimedi esperibili secondo le norme del diritto applicabile. Se il diritto applicabile fosse il nostro, questo significherebbe escludere l'azione di adempimento, la risoluzione del contratto, la riduzione del prezzo e l'eccezione di inadempimento. In linea di principio la nostra disciplina legale è derogabile. Le parti possono così inserire clausole con le quali limitano la responsabilità contrattuale, ad esempio, del *seller*. Ovviamente tutto questo trova dei limiti legali: non può porsi in contrasto con le disposizioni inderogabili del nostro ordinamento. La giurisprudenza ha riconosciuto, ad esempio, l'inderogabilità del principio stabilito dall'art. 1229 c.c.: sono nulli i patti volti a escludere o a limitare preventivamente la responsabilità del debitore-venditore per dolo o per colpa grave o se il fatto del debitore-venditore o dei suoi ausiliari costituisce violazione di obblighi derivanti da norme di ordine pubblico. Limiti alla responsabilità contrattuale, e quindi alle garanzie convenzionali, possono consistere, ad esempio, nel fissare un tetto massimo entro il quale il venditore verrà a rispondere dei danni subiti dall'acquirente per violazione delle garanzie solo entro un certo ammontare, o clausole che prevedono garanzie a termine: in questo caso si può parlare di limitazione della responsabilità solo se la durata pattuita è eccessivamente breve rispetto al normale.

Altro limite legale è dato dall'art. 1462 c.c.: leggendolo *a contrario*, questo sembrerebbe affermare che le parti possono prevedere l'esclusione di azioni o eccezioni, tranne le eccezioni (e azioni) di nullità, annullabilità e rescissione del contratto. Si tratta di ipotesi che risultano particolarmente odiose al legislatore.

---

<sup>336</sup> Ancora De Nova, op. cit.

<sup>337</sup> *Ibidem*.

Un contratto rescindibile non può essere mantenuto in vigore, poiché è un contratto che offende il comune senso di giustizia: un contratto concluso mediante approfittamento, di una parte, della situazione di pericolo o dello stato di bisogno dell'altra parte. Anche per un contratto nullo o annullabile, il legislatore non ritiene opportuno mantenerli in vigore, questo anche se per il contratto annullabile è pur sempre possibile per una parte ratificarlo.

Le parti possono quindi escludere la risoluzione per inadempimento: soluzione che non sarebbe appropriata per il contratto di acquisizione, visto che tra la stipula del contratto e il *closing* il *buyer* intraprende la gestione dell'azienda; pertanto, in caso di violazione delle garanzie, sarebbe più appropriato ottenere l'indennizzo, piuttosto che restituire la gestione al *seller*. Quindi è possibile derogare al regime della risoluzione per inadempimento ex art. 1453 c.c. mediante una clausola di irresolubilità espressa. Questa clausola potrebbe “cozzare” con la sinallagmaticità del contratto di acquisizione, privando di causa una delle due prestazioni. Tuttavia essa è ritenuta compatibile con il diritto italiano, a patto che le parti abbiano la possibilità di azionare rimedi alternativi: appunto il risarcimento danni.

Le parti infine possono escludere l'applicabilità dell'art. 1497 c.c., quindi ancora una volta la risoluzione del contratto. Ma non possono derogare ai ristretti termini di prescrizione previsti dalla disposizione (i termini di prescrizione sono inderogabili). Una soluzione, quindi, potrebbe essere quella di non far rientrare affatto le garanzie nell'ambito di applicazione dell'art. 1497 e prevedere per esse la prescrizione ordinaria o comunque una prescrizione diversa da quella annuale.

Da ultimo, un cenno va fatto alle differenze tra i rimedi giuridici nel nostro ordinamento e i rimedi previsti nell'ordinamento inglese con riferimento alla *misrepresentation*. Il diritto inglese distingue tra *fraudulent* o *innocent misrepresentation*. La *misrepresentation* è *fraudulent* quando il *representor* agisce con dolo o nella consapevolezza della falsità della dichiarazione resa o con *recklessness*, ossia incurante della verità o falsità di quella dichiarazione. I rimedi previsti sono il risarcimento danni (*damages*), che può essere chiesto congiuntamente alla *rescission* (rescissione) o al *refusal to perform the contract* (rifiuto di dare esecuzione al contratto). Per la *innocent misrepresentation*, invece, si distingue a seconda o meno che sia anche *negligent*: nel primo caso i rimedi sono più o meno gli stessi della *fraudulent misrepresentation*; nel secondo caso è possibile chiedere solamente la *rescission* o esercitare il *refusal to perform the contract*, senza poter chiedere i danni (a meno che il giudice, valutate le conseguenze di una eventuale *rescission* su entrambe le parti, a riconoscere i *damages in lieu of rescission*). Si può quindi sempre chiedere la *rescission* e solo in casi determinati, anche il risarcimento. Atiyah<sup>338</sup> poi distingue tra “*mere*” o “*precontractual representations*” e “*promissory representations*”, che sono veri e propri *terms* contrattuali. Mentre la violazione delle prime dà luogo al diritto di rescindere il contratto, la violazione di un *term* attribuisce sempre il diritto al risarcimento danni e quasi mai la possibilità di sciogliere il vincolo contrattuale. Nel determinare le conseguenze di un

---

<sup>338</sup> Atiyah, *An introduction to the law of the contract*, p. 168 e ss.

*breach of contract*, le corti danno rilevanza all'intenzione delle parti, e quindi in base ad essa applicano una disciplina anziché un'altra.

Nel diritto italiano, l'attività ermeneutica di un contratto in generale non è volta a ricostruire "storicamente" la volontà delle parti quale si manifesta al momento della stipulazione e quindi a ricercare il significato che le parti hanno voluto attribuire a quel termine. Al contrario, essa è volta a accertare gli effetti che quel contratto è idoneo a produrre, sulla base dei criteri ermeneutici indicati dagli art. 1362 ss. c.c.; pertanto alle regole di interpretazione soggettiva si affiancano quelle di interpretazione oggettiva. Rilevante è poi il criterio dell'affidamento, quindi l'interpretazione del contratto secondo buona fede. Infine, vale il principio della *conservazione del negozio*: il contratto deve sempre interpretarsi, nel dubbio, nel senso che abbia qualche effetto, piuttosto che non ne abbia alcuno. Il dolo (*fraud* nel diritto anglosassone) rileva ai fini dell'esercizio dell'azione di annullamento se è determinante; se invece è incidente conferisce solamente il diritto al risarcimento danni. In caso di violazione del contratto, operano, a seconda dei casi, la rescissione (per anomalie genetiche del contratto, ossia perché concluso in stato di pericolo o per lesione) o la risoluzione (per inadempimento, o per impossibilità sopravvenuta, o per eccessiva onerosità), applicabile solo ai contratti a prestazioni corrispettive. Ai sensi dell'art. 1492 c.c., nell'ipotesi di garanzia per vizi, l'acquirente può scegliere, entro certi limiti, se chiedere la risoluzione o la riduzione del prezzo. La risoluzione nel diritto italiano corrisponde alla *termination* nel diritto inglese. Nel nostro diritto, in caso di inadempimento grave, l'acquirente può chiedere al giudice una sentenza costitutiva di risoluzione. Nel diritto inglese, invece, la risoluzione opera con una dichiarazione unilaterale della parte contraente, come se fosse una clausola risolutiva espressa, con la differenza che nel nostro ordinamento questa è una clausola che le parti inseriscono nel contratto, mentre in quello anglosassone la *termination of the contract* è una regola di *common law*. In alternativa alla risoluzione, il contraente deluso può esercitare l'azione di manutenzione e chiedere al giudice che la parte sia condannata a eseguire la prestazione cui è tenuta. Può poi sempre chiedere il risarcimento del danno che, nell'ipotesi di azione di manutenzione, si affianca ad essa, mentre si sostituisce alla risoluzione.

### 3.5 SULLA NATURA DELLE *LEGAL E BUSINESS WARRANTIES*

Come abbiamo già detto, nel diritto italiano esiste una disciplina legale che si applica all'oggetto del contratto di vendita (il contratto di acquisizione), ossia alle partecipazioni sociali. A questa si aggiunge l'autonomia negoziale (che si esprime nella redazione delle *legal warranties*), che può ampliare o diminuire la tutela legale.

Le *business warranties*, invece, fanno riferimento alla consistenza del patrimonio sociale, non oggetto immediato della vendita. Pertanto non trovano una base normativa nel nostro codice civile.

Centrale nel diritto italiano è poi il concetto di persona giuridica, lo spartiacque tra le società di persone e le società di capitali.<sup>339</sup> Proprio questo concetto impedisce di affermare che, di fatto, con il contratto di acquisizione, ad essere trasferite sono le quote del patrimonio sociale. Si è cercato di superare lo schermo della personalità attraverso interessanti teorie. Resta comunque di fondo la distinzione tra soci e società, come centro di imputazione autonomo rispetto ai primi. Di fatto, però, nel riconoscere le *business warranties* come qualità essenziali o promesse delle partecipazioni sociali, oggetto del contratto, si è finito con il superare lo schermo della persona giuridica.<sup>340</sup>

Nel diritto inglese, le *warranties* sono “*terms*” del contratto, distinte dalle *conditional clauses*.<sup>341</sup> Si tratta di “*undertakings*”, ossia di veri e propri impegni contrattuali. La principale differenza tra una *condition* e una *warranty* consiste nel fatto che una violazione della prima conferisce alla parte lesa il diritto di sciogliersi dal vincolo contrattuale, mentre la violazione della seconda dà generalmente solo diritto al risarcimento danni. Sulla base di queste considerazioni, possiamo considerare le diverse teorie avanzate sulla natura delle *business warranties* dalla dottrina e dalla giurisprudenza italiane.

Come visto, a partire dagli anni venti e trenta, una parte della giurisprudenza cominciò a discostarsi dall’orientamento prevalente che affermava che nei contratti di acquisizione ad essere trasferite sono le partecipazioni e non la corrispondente quota del patrimonio sociale. Attraverso i concetti di “società familiare” e di “società di comodo”, si è identificato come oggetto “sostanziale” del contratto il patrimonio sociale. L’elemento volontaristico viene così a prevalere sullo schermo della persona giuridica. Sarebbe importante, in altre parole, valutare caso per caso ciò che le parti hanno inteso trasferire con il contratto di acquisizione, se solo le partecipazioni sociali o anche i beni sociali. Anche nella *law of contract* di diritto inglese, nel determinare le conseguenze della violazione di una *warranty*, le corti danno rilevanza all’intenzione delle parti, quale si esprime nei singoli contratti. Si valuta quindi la rilevanza di ogni singola *warranty*, onde valutare se dalla sua violazione la parte lesa possa chiedere i danni o addirittura la *rescission*. D’altronde sono i contraenti stessi a dettare la disciplina delle garanzie, quindi le corti non possono far altro che rilevare caso per caso l’intenzione delle parti. Nel nostro ordinamento, invece, l’autonomia negoziale non è assoluta ma trova un limite nei principi inderogabili e deve essere poi diretta a realizzare “interessi meritevoli di tutela” (art. 1322 c.c., comma 2).

Il diritto inglese non ha bisogno di elaborare tortuose teorie come quella riduzionista o quella del superamento della persona giuridica. Se le parti intendono disciplinare le *warranties* in un certo modo, nel

---

<sup>339</sup> Mentre il diritto italiano e gli altri ordinamenti di *civil law* fanno rientrare nella categoria “società” sia le società di persone, sia le società di capitali, negli ordinamenti di *common law* le *partnerships* sono considerate rapporti associativi del tutto distinti dalle *companies* (Corapi, *Le società per azioni*, in AA.VV., *Diritto privato comparato, Istituti e problemi*, Laterza 2012, p. 441 e ss.)

<sup>340</sup> È stato così affermato dalla Cassazione, nelle due sentenze n. 3370 e 18181 del 2004, che le società sarebbero centri di imputazione giuridica “strumentali”.

<sup>341</sup> Atiyah, op. cit., p. 169 ss.

contratto vanno a inserire apposite clausole, senza porsi problemi di compatibilità con i principi generali dell'ordinamento.

Ma il punto centrale rimane quello della compatibilità con il modello anglosassone della disciplina delle *business warranties* quali qualità promesse o essenziali delle partecipazioni sociali (onde consentire l'applicazione della disciplina di cui all'art. 1497 c.c., e quindi il termine prescrizione di un anno). La sentenza della Cassazione del 1967<sup>342</sup>, che per la prima volta applicava gli art. 1495 e 1497 c.c. alle garanzie patrimoniali-reddituali, prendeva le mosse dal considerare le stesse parte inscindibile del contratto di acquisizione di partecipazioni. Infatti, l'acquisto di partecipazioni sociali realizza l'interesse dell'acquirente ad assumere lo *status* di socio (con l'aspettativa di attribuzioni patrimoniali). La dichiarazione del venditore relativa alla consistenza del patrimonio sociale, pertanto, esprimendo un coefficiente obiettivo di valore, che è una qualità dell'azione, è essa stessa parte integrante del contratto di acquisizione.

In realtà l'ordinamento di origine, definendo le *warranties* “*terms*”, è più propenso a definirle prestazioni accessorie del contratto, quindi parte del contratto, ma soggette alla disciplina dettata dalle parti. Nel nostro ordinamento potremmo parlare di prestazioni accessorie “atipiche” (Speranzin), non soggette ad alcun tipo disciplinato dal nostro ordinamento. L'orientamento che le definisce “patti autonomi di garanzia” è corretto in quanto sembra “centrare” il carattere di accessorietà delle garanzie. Tuttavia, non sarebbe accettabile nella misura in cui la disciplina ad esse applicabile è ricondotta all'inadempimento, in quanto inconciliabile con quella che le parti hanno inteso applicare prevedendo il diritto all'indennizzo (quindi sarebbe inconciliabile con l'intenzione delle parti).

Troviamo poi l'orientamento che considera le garanzie patrimoniali-reddituali come contratti a tutti gli effetti, autonomi rispetto al contratto di acquisizione, ma ad esso collegati. Essendo quindi collegati al contratto di acquisizione, le patologie di cui potrebbero essere affette si riverserebbero sul contratto di acquisizione. È un orientamento molto criticato in dottrina, perché si dubita delle possibilità di parlare di un vero e proprio contratto. Sarebbe più appropriato parlare di patti, seppure accessori e autonomi (più consoni quindi alla loro natura di “*terms*”). Basti pensare al fatto che per essi non è previsto un corrispettivo, o meglio il corrispettivo è unico, quello pattuito per il trasferimento delle partecipazioni. Pertanto, non avrebbe senso parlare di contratto a sé stante, anche considerando che le parti contraenti rimangono le stesse.

Se quindi le garanzie sono “patti” e non “contratti” autonomi, centrale è stabilire quali conseguenze derivino dalla loro violazione: in particolare se si possa inquadrarle nell’“inadempimento della prestazione traslativa”, come ritiene la dottrina prevalente. In realtà, seppure le garanzie siano patti e quindi facciano pur sempre parte del contratto di acquisizione, la loro violazione non si ricollega direttamente alla prestazione traslativa. L'indennizzo, che è appunto conseguenza della violazione della garanzia, è un'obbligazione autonoma, *primaria*, avente la funzione di mantenere indenne l'acquirente dal possibile insorgere di

---

<sup>342</sup> Cass., 10 febbraio 1967, n. 338, in *Giust. Civ.*, 1967, I

soppravvenienze (D'Alessandro la qualifica "obbligazione di garanzia", o "promessa di indennità"). La dottrina, che sostiene la teoria dell'inadempimento della prestazione traslativa, considera le garanzie tutt'uno con il trasferimento delle partecipazioni sociali, che è poi la prestazione principale oggetto del contratto. Ovviamente questa commistione avrebbe effetto sulla caratterizzazione della prestazione traslativa stessa. Non si parla di una generica prestazione traslativa, ma di una prestazione traslativa caratterizzata da determinate *warranties* e *indemnities*. Da ciò una parte ancora della dottrina trae la conclusione che il contratto di acquisizione sia un contratto atipico, la cui causa è data non solo dal trasferimento delle partecipazioni, ma anche dalla presenza di apposite garanzie. Se il contratto è atipico, allora la disciplina applicabile sarebbe dettata interamente dalle parti, proprio come accade per le *representations and warranties* di diritto inglese. Il ragionamento sarebbe quindi coerente anche con l'ordinamento di riferimento. Tuttavia, proprio per l'influsso del modello straniero, sarebbe meglio parlare di contratti "alieni", come direbbe De Nova.

Ma per tornare alla questione centrale, ossia alla natura delle *business warranties*, se appare coerente con il modello anglosassone la qualificazione che le riconnette intimamente alla prestazione traslativa, non bisogna perdere di vista il carattere di accessorietà, che è poi una delle cifre della garanzia. Si finisce così, con la pronuncia della Cassazione n. 1693 del 2014, con il definirle prestazioni "accessorie" e "sottoposte a condizione sospensiva" (il diritto all'indennizzo sorge solo al verificarsi di determinati eventi futuri e incerti).

Altro aspetto sul quale si discute è se possa attribuire alle garanzie in esame natura "assicurativa". Nel diritto di provenienza, le *warranties* assumono per lo più la forma di *promises* o *assurances*. A ragione, pertanto, D'Alessandro qualifica le garanzie "promesse di indennità". Con riferimento alla natura "assicurativa", invece, si è ritenuto che con esse si verrebbe a fissare un meccanismo di allocazione dei rischi, con la conseguente applicazione delle disposizioni relative al contratto di assicurazione (ad esempio, con riferimento agli obblighi di informazione sull'acquirente, gli art. 1914 e 1915 c.c.). In realtà De Nova<sup>343</sup> ha fatto notare come l'applicazione della normativa del contratto di assicurazione mal si concili con la natura del contratto di acquisizione, che è essenzialmente un contratto di vendita. Pertanto egli le riconnette all'inadempimento contrattuale. Il *seller* con le garanzie "promette" (al pari delle *warranties* inglesi) che pagherà un indennizzo se dovessero verificarsi determinati eventi negativi. In caso di violazione delle garanzie, si avrebbe un inadempimento del venditore, ma non inadempimento di un'obbligazione vera e propria (quella di pagare l'indennità pattuita), bensì inadempimento del contratto stesso, proprio in virtù del suo effetto traslativo. In definitiva, le *warranties* sarebbero equiparabili più facilmente alle *promises* di diritto inglese, piuttosto che ad *assurances*.

---

<sup>343</sup> Ne *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato* .cap. V.

Tuttavia, sarebbe ad ogni modo inconcludente definirle “qualità” della *res vendita*. Al di là delle obiezioni avanzate dalla dottrina e già analizzate, non sarebbe neppure coerente con l’ordinamento “di importazione”, poiché si penalizzerebbero eccessivamente l’autonomia negoziale e gli interessi “meritevoli di tutela” che esse intendono perseguire (una concreta tutela dell’acquirente), finendo con il svuotare di significato le R&W. Più coerente potrebbe essere l’orientamento che identifica le garanzie patrimoniali-reddituali con le garanzie di buon funzionamento ex art. 1512 c.c.: si tratta di una disciplina più flessibile, in quanto prevede una certa libertà delle parti nel fissare la durata della garanzia (come avviene per le *warranties* di diritto inglese) e, per di più, il termine di prescrizione decorre dalla scoperta del difetto. Sarebbe poi una disciplina coerente con la normativa comunitaria che, relativamente alla vendita *business-to-consumer* dei beni di consumo, non prevede termini di prescrizione per l’azione volta a far valere la violazione di una garanzia. Al di là dei vantaggi della disciplina applicabile, però, non sembra appropriato discutere di “buon funzionamento”: non si discute, in altre parole, di un bene “consumabile”, “materiale”, ma di un bene immateriale, del quale il venditore non garantisce il “buon funzionamento” ma la *bonitas*<sup>344</sup>

In questa difficoltà di inquadramento della disciplina, si inserisce la proposta di legge n. 1610 del 2013. Si prende atto della difficoltà di dare una disciplina adeguata alle R&W e di accordare la giusta tutela all’acquirente. Questa “zona grigia di incertezza” viene dissipata prevedendo una disposizione ad hoc sulla vendita di azienda e una sulla vendita di partecipazioni sociali. Viene così fissato un termine di prescrizione quinquennale, che rappresenta il giusto mezzo, potremmo dire, tra il ristretto termine di un anno previsto dall’art. 1497 c.c., e quello ordinario decennale.

### 3.6 SULL’ORIENTAMENTO CHE ASSIMILA LE *BUSINESS WARRANTIES* ALLE GARANZIE EDILIZIE

I rimedi, concessi all’acquirente nell’ipotesi di violazione della garanzia, sono connessi all’esercizio di poteri formativi<sup>345</sup>, pertanto sottratti all’autonomia negoziale, in quanto necessitano dell’intervento di una sentenza costitutiva del giudice. Seguendo l’impostazione dell’art. 2908 c.c., le azioni costitutive sarebbero tipiche<sup>346</sup>. Abbiamo, infatti, a che fare con situazioni indisponibili. Pertanto i privati non hanno la possibilità di modificare i rapporti giuridici ad attuazione giudiziale, invocando la loro autonomia negoziale. Per questo motivo, una parte della dottrina (che fa capo a Stella) nega che le parti di un contratto di acquisizione di partecipazioni sociali possano prevedere obbligazioni disgiunte dai termini previsti per l’esercizio delle azioni edilizie. Lo scopo che gli obblighi di pagamento dell’indennizzo (*indemnities*) intendono perseguire sarebbe infatti lo stesso dell’azione estimatoria, ossia quello di ripristinare l’equilibrio contrattuale, alterato dalla scoperta di sopravvenienze passive. Entrambi vanno a ricondurre l’acquirente nella posizione in cui si sarebbe trovato se il prezzo pattuito fosse stato adeguato al minor valore della cosa. Si può quindi concludere

<sup>344</sup> Per usare un’espressione di D’Alessandro, a sua volta mutuata dalla giurisprudenza tedesca.

<sup>345</sup> Stella, op. cit.

<sup>346</sup> Vedi anche Montesano, *La tutela giurisdizionale dei diritti*, II ed., in *Tr. Dir. civ. it.*, p. 17 e ss.; Ferri, *Profili dell’accertamento costitutivo*, Padova, 1970, p. 245 e ss.

che alla base delle *business warranties* vi è lo stesso schema di funzionamento della garanzia redibitoria. Non si tratta di garanzie atipiche. Questo non impedisce che le parti, pur nel rispetto dello schema delle garanzie redibitorie, possano dettare una disciplina in parte diversa. Non possono però surrogare le garanzie legali con vere e proprie obbligazioni pecuniarie. Qualora il giudice sia adito in conseguenza di una domanda di condanna al pagamento di una *indemnity*, egli dovrà conciliare autonomia negoziale (l'intento che le parti hanno voluto produrre) e ordinamento giuridico (l'effetto giuridico che l'ordinamento riconnette a un tipo di negozio). Potrà così accadere che il *petitum* si trasformi da condannatorio in costitutivo, con l'immediata esecutività dei capi condannatori pur dipendenti da una pronuncia costitutiva, andando a fornire all'acquirente un titolo esecutivo (in ossequio alla volontà delle parti), a patto che ciò non stravolga la struttura sinallagmatica delle prestazioni corrispettive.

Tuttavia considerare il termine previsto dall'art. 1495 un termine di prescrizione, piuttosto che di decadenza, potrebbe avere conseguenze negative sull'esatta qualificazione delle *business warranties*<sup>347</sup>, identificandole con vere e proprie "obbligazioni accessorie", che darebbero vita a diritti di credito condizionati e soggetti a prescrizione decennale. Tale conclusione sarebbe incompatibile con la struttura dell'obbligazione nel nostro ordinamento che, a differenza del modello inglese, non ammette meri indennizzi dipendenti da eventi che sfuggono alla sfera di controllo del debitore. In questo modo l'obbligazione del debitore verrebbe spogliata del suo contenuto prestazionale e ridotta alla semplice assunzione di un rischio. Più accettabile, a questo punto, sarebbe qualificare le *business warranties* come autonome assicurazioni contro danni a tutela dell'acquirente. In questa ipotesi si avrebbe però un vero e proprio contratto autonomo con una propria causa e il corrispettivo per il venditore-assicuratore sarebbe aggiuntivo e diverso dal prezzo di vendita.

La stessa difficoltà di qualificazione delle *business warranties* accomuna l'ordinamento italiano a quello tedesco. In quest'ultimo, la difficoltà è dovuta a una recente modifica di una parte del BGB, avvenuta con la riforma del diritto delle obbligazioni nel 2001. Secondo la nuova disposizione (444 del BGB), l'esclusione o la limitazione convenzionale della garanzia per i vizi è inopponibile all'acquirente qualora il venditore abbia celato i vizi o abbia promesso determinate qualità della *res*. Visto che nella prassi contrattuale le parti sono solite prevedere diverse clausole di limitazione della responsabilità, questa disposizione avrebbe significato privare di efficacia i limiti pattizi di responsabilità, con la conseguenza che il venditore sarebbe venuto a rispondere sempre e comunque di certe *representations* relative al patrimonio sociale. Proprio per evitare una simile conseguenza, anche nell'ordinamento tedesco si è cominciato a parlare di natura "autonoma" della garanzia convenzionale, slegata dalla disciplina del BGB e assoggettata all'autonomia negoziale. A prevalere successivamente è stata la soluzione moderata, che inquadra le *business warranties* nella categoria

---

<sup>347</sup> Ancora Stella, op. cit.

“promesse di qualità”, facendo salvi gli effetti di eventuali limitazioni pattizie della garanzia, onde evitare il pericolo di abusi<sup>348</sup>.

---

<sup>348</sup> Una parte della dottrina tedesca, che fa capo a Triebel-G. Holze, *Schuldrechtsreform und Unternehmenskaufverträge*, in *BB*, 2002, preferisce, invece, inquadrare le clausole di garanzia nei contratti collegati, onde evitare l'applicazione dell'art. 444 del BGB.

## CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

Il dibattito sulle *representations and warranties* e sul loro corretto inquadramento nel nostro ordinamento resta una questione aperta. La sentenza n. 16963 del 2014 per molti versi aiuta a fare chiarezza nell'ampio panorama di concezioni dottrinali e dissipa i dubbi su alcune impostazioni poco consone anche al modello di riferimento (si pensi alla tesi dei contratti collegati o a quella dell'inadempimento della prestazione traslativa). Si è parlato, a tal proposito, di un *revirement* della tradizionale impostazione giurisprudenziale, che ancorava le *business warranties* alle "promesse di qualità", con conseguente applicazione dei ristretti termini decadenziali di cui all'art. 1495 c.c. Le conclusioni cui giunge questa importante pronuncia (le *business warranties* quali "patti accessori sottoposti a condizione sospensiva") sicuramente è più in linea con il modello anglosassone (e con la loro natura di "terms" contrattuali). Consente infine di accordare maggiore tutela all'acquirente di partecipazioni sociali, il quale può contare su un termine di prescrizione maggiore (quello ordinario decennale) rispetto al breve termine di un anno previsto dall'art. 1495 c.c.

D'altra parte, critiche sono state mosse a questa impostazione. Anche un termine di prescrizione decennale potrebbe frustrare l'autonomia negoziale (il termine decennale può essere visto, al contrario, come eccessivamente lungo). Di fatto, pertanto, sembrerebbe quasi che la pronuncia in esame non aiuti a fare chiarezza sulla corretta configurazione da dare alle *warranties*. Si è addirittura avanzata una diversa impostazione del problema<sup>349</sup>: non si tratterebbe di un termine di prescrizione, bensì di un termine di decadenza. Ovviamente, seguendo questa impostazione, gran parte del dibattito sviluppatosi fino a questo momento non avrebbe più la sua ragion d'essere; non sarebbe neppure sbagliato, a questo punto, inquadrare le *business warranties* nelle garanzie edilizie. Il termine decadenziale è un termine "mobile" rispetto a quello di prescrizione, pertanto maggiormente favorevole all'autonomia negoziale. Autonomia negoziale che non è comunque assoluta e che non può avere la stessa portata di quella accordata alle parti contraenti nella *law of contract* inglese. Certamente, però, maggiore sarebbe la libertà delle parti. Un termine di decadenza è da esse modificabile, pur sempre entro i limiti posti dal nostro ordinamento.

In definitiva, molto dipenderà dai futuri sviluppi giurisprudenziali, che potranno andare nella direzione della sentenza del 2014 o riconfermare piuttosto l'originaria impostazione seguita. In realtà<sup>350</sup>, già in una pronuncia successiva<sup>351</sup> a quella citata, la Cassazione sembra essere tornata sui suoi passi, riconducendo nuovamente le *business warranties* alla disciplina di cui all'art. 1497 c.c.

Non è pertanto facile, per ora, indicare i probabili sviluppi giurisprudenziali futuri. Possiamo semplicemente auspicare che in futuro possa consolidarsi un orientamento che dia certezza agli investitori-acquirenti di partecipazioni sociali, facilitando gli investimenti esteri nel nostro Paese. Senza dimenticare che dalla corretta qualificazione delle *business warranties* derivano diverse implicazioni, non solo sullo sviluppo

---

<sup>349</sup> Stella, op. cit.

<sup>350</sup> Come fa notare Buset (op. cit.).

<sup>351</sup> N 23649/2014

economico e degli investimenti, ma anche per quanto riguarda, ad esempio, la normativa tributaria e pertanto il regime fiscale applicabile.

## BIBLIOGRAFIA ESSENZIALE

ASCARELLI, *In tema di vendita di pacchetto di azioni*, in *Studi in tema di società*, Milano, 1952, p. 63 e ss.

ASCARELLI, *Saggi di diritto commerciale*, Milano, Giuffrè Editore, 1955.

ATIYAH, *Misrepresentation, warranty and estoppel*, *Alberta Law Review*, 1971.

ATIYAH, *An introduction to the law of the contract*, Oxford, Clarendon Press, 1995.

BEGG, *Corporate acquisitions And Mergers*, vol. I, London-Dordrecht-Boston, Graham & Trotman, 1990.

BIANCA, *La vendita e la permuta*, Torino, UTET, 1993.

BONELLI-DE ANDRE' (a cura di), *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Milano, Giuffrè, 1990.

BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, in *Diritto del commercio internazionale*, anno XXI, fasc. 2- 2007, p. 293-324.

BUSET, *Vendita di partecipazioni "sociali" di controllo e garanzie patrimoniali: rassegna critica*, in *La nuova giurisprudenza civile*, n. 6 giugno 2015, p. 355-374.

CABELLA-PISU, *Garanzia e responsabilità nelle vendite commerciali*, Milano, Giuffrè, 1983.

CALDERONE-FERRERO, *Il contratto di acquisizione è un contratto atipico?* In *Giurisprudenza commerciale*, I, 1998, p.182-198.

CALVO, *Il trasferimento della "proprietà" nella compravendita di titoli azionari*, in *Contratto e impresa*, 1993, p. 1108 e ss.

CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, Torino, UTET, 2011.

CHANTLER, *The concept of misrepresentation*, *Western Alberta Law Review*, 1976, p. 166 e ss.

CHARLESWORTH, DOBSON, *Charlesworth's Business Law*, London, Sweet & Maxwell, 1997.

CHERTI, *Cessione di pacchetti azionari e garanzie convenzionali*, in *Contratti*, 2013, p. 1035 e ss.

COCO, *Luci e ombre nella tutela dell'acquirente di partecipazioni sociali*, in *Contratto e impresa*, anno XXI-N 3 settembre- dicembre 2005, pp. 1171-1203.

CORAPI, *Le società per azioni*, in AA.VV., *Diritto privato comparato, Istituti e problemi*, Roma, Laterza 2012.

CORRIAS, *Garanzia pura e contratti di rischio*, Milano, Giuffrè, 2006.

D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, Milano, Giuffrè editore, 2003.

DALMARTELLO, *Vendita di azioni con garanzia di una determinata consistenza patrimoniale della società che le ha emesse*, in *Scritti in memoria di Alessandro Graziani "Impresa e società"* - Vol. I, Napoli, 1968, p. 407 e ss.

DE NOVA, *Il contratto alieno*, Torino, Giappichelli Editore, 2009.

DE NOVA, *The Sale and Purchase agreement: un contratto commentato*, Torino, Giappichelli Editore, 2011.

Duhaime's Law dictionary

FARNSWORTH, *Contracts*, New York, Aspen Law & Business, 1999.

FICI, *Il contratto incompleto*, Torino, Giappichelli, 2005.

FURMSTON, *Cheshire, Fifoot & Furmston's law of contract*, Oxford, Oxford University Press, 2012.

GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, Padova, CEDAM, 1999.

GRECO, *Le società di comodo e vendita delle loro azioni*, in *Rivista di diritto commerciale*, II, 1935, p. 121 e ss.

KERSHAW, *Corporate law and self-regulation*, LSE Working papers 5/2015.

HOLDSWORTH, *Sources and Literature of English law*, Oxford, Clarendon Press, 1952.

IORIO, *Vendita di partecipazioni sociali: garanzie contrattuali e termine di prescrizione*, in *Giur. It.*, UTET, 2014, pp. 2408-2414.

LIECHTENSTEIN BA, LLB, LLM, *Law of contract*, London, HLT publications, 1989.

LUMINOSO, *La compravendita*, Milano, Giuffrè, 2014.

MENGONI, *Profili di una revisione della teoria sulla garanzia per vizi nella vendita*, in *Rivista di diritto commerciale*, 1953, p. 22 e ss.

MONTALENTI, *Compravendita di partecipazioni azionarie*, in *Studi in onore di R. Sacco*, Milano, 1994, p. 767 e ss.

PANZARINI, *La tutela dell'acquirente della vendita dei titoli di credito*, in *Riv.dir.comm.*, I, 1959, p. 252 e ss.

ROMANO, *Poteri. Potestà*, in *Frammenti di un dizionario giuridico*, Milano, Giuffrè, 1983.

RUSSO, *La responsabilità per inattuazione dell'effetto reale*, Milano, Giuffrè, 1965.

RUSSO, *Vendita e consenso traslativo*, in *Comm. Schlensiger- Busnelli*, Milano, 2010, p. 43 e ss.

SCHERMI, *Considerazioni sulla natura e sulla vendita dei titoli di credito astratti, dei titoli rappresentativi e dei titoli azionari*, in *Giustizia civile*, 1967, I, p. 437 e ss.

SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, Giuffrè Editore, 2006.

STELLA, *Le business warranties nell'intreccio tra garanzie edilizie, prescrizione e decadenza*, in *Corriere giuridico*, n. 3, 2015, pp. 324-340.

TORRENTE-SCHLESINGER, *Manuale di diritto privato*, Milano, Giuffrè, 2015.

VARANO- BARSOTTI, *La tradizione giuridica occidentale*, Torino, Giappichelli, 2014.

