

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MILANO

FACOLTA' DI GIURISPRUDENZA

SCUOLA DI DOTTORATO IN SCIENZE GIURIDICHE

CORSO DI DOTTORATO DI RICERCA in
DIRITTO CIVILE XXV ciclo

TESI DI DOTTORATO DI RICERCA
***L'indemnity clause* nei contratti di cessione di partecipazioni azionarie**
IUS-01

Dott.ssa Franca Sandra Poliani

Tutor: Chiar.mo Prof. Antonio Gambaro

Coordinatore: Chiar.ma Prof.ssa Chiara Tenella Sillani

ANNO ACCADEMICO 2012-2013

Ad Alessandro, Francesco e Tommaso

INDICE - SOMMARIO

Introduzione	2
Cap. I: Origini e funzione della clausola di <i>indemnity</i>	6
1. Interessi in gioco e tutela dell'acquirente	8
1.1.1. L'evoluzione del sistema delle garanzie	8
2. Tipologie di garanzie assistite da una clausola di indennizzo	11
1.2.1. <i>Representations and Warranties</i>	11
1.2.2. <i>Legal warranties</i>	13
1.2.3. <i>Business warranties</i>	14
1.2.4. La garanzia di verità del bilancio (o della situazione patrimoniale)	16
1.2.5. Alcune garanzie ricorrenti	21
(<i>segue</i>) la <i>material adverse change clause (m.a.c.)</i>	21
(<i>segue</i>) la garanzia relativa ai contratti	21
(<i>segue</i>) la garanzia relativa alle controversie	22
(<i>segue</i>) la garanzia per i rischi fiscali e valutari	22
(<i>segue</i>) la garanzia per i rischi previdenziali	23
(<i>segue</i>) la garanzia ambientale	23
(<i>segue</i>) la clausola di <i>earn out</i> e le garanzie reddituali	24
3. <i>Indemnity</i> e garanzie legali: non solo un problema di qualificazione	26
1.3.1. I termini del dibattito intorno alla natura giuridica delle <i>business warranties</i>	26
(<i>segue</i>) questioni "terminologiche" preliminari: l'"inadempimento" delle <i>business warranties</i>	29
(<i>segue</i>) qualificazione delle <i>business warranties</i> come negozi autonomi di garanzia	35
1.3.2. Applicabilità della disciplina delle garanzie legali previste per la vendita	36
(<i>segue</i>) le oscillazioni della giurisprudenza	37
(<i>segue</i>) le critiche della dottrina	45
1.3.3. In ragione della redazione di adeguate <i>indemnity clauses</i>	52
1.3.4. Spunti per integrare le clausole di garanzia incomplete o ambigue	54
4. Doveri di informazione delle parti	57
1.4.1. La funzione della <i>due diligence</i>	59
1.4.2. Le eccezioni alla regola del <i>no general duty of disclosure</i>	62
1.4.3. Conoscenza e conoscibilità delle informazioni	64
1.4.4. Tra <i>freedom to contract</i> e <i>public policy</i> : il caso <i>Abry</i>	67
(<i>segue</i>) <i>the double liar dilemma</i>	71
5. Violazione delle garanzie e obbligo di indennizzo: l'approccio italiano	73
1.5.1. Diversità dall'art. 1381 c.c.	74
1.5.2. Indennizzo come <i>sole and exclusive remedy</i>	76
1.5.3. Inoperatività dell' <i>indemnity clause</i> e altri strumenti legali di tutela	78
(<i>segue</i>) il dolo	78
(<i>segue</i>) l'art. 1337 c.c.	79

<i>(segue)</i> l' <i>aliud pro alio</i>	80
<i>(segue)</i> la presupposizione	81
Cap. II: La redazione dell'<i>indemnity clause</i>	82
1. Il contenuto delle clausole	82
1.1.1. La formulazione <i>standard</i>	82
1.1.2. Condizioni e termini di esercizio	85
1.1.3. Limitazioni legali nel sistema americano: <i>Anti-indemnity Statutes</i>	89
<i>(segue)</i> CERCLA <i>liability</i>	90
<i>(segue)</i> <i>Bankruptcy law</i>	91
<i>(segue)</i> <i>Federal Anti-Deficiency Act</i>	92
2. Beneficiario dell'indennizzo	93
2.2.1. L' <i>indemnity</i> come contratto a favore di terzo <i>ex art.</i> 1411 c.c.	94
2.2.2. Cenni alle dinamiche di gruppo	95
<i>(segue)</i> pluralità di venditori	96
<i>(segue)</i> pluralità di beneficiari	97
3. Possibili criticità nella stesura del testo: necessarie distinzioni	98
2.3.1. Garanzia di <i>general compliance</i> ed esclusione dell'indennizzo	98
2.3.2. Garanzie sul deposito in <i>escrow</i> – <i>rinvio</i>	100
2.3.3. Differenze tra <i>indemnity</i> e <i>release agreement</i>	101
4. Entità dell'<i>indemnity</i>	102
2.4.1. Limitazioni convenzionali	103
<i>(segue)</i> franchigia	103
<i>(segue)</i> soglia <i>de minimis</i>	106
<i>(segue)</i> <i>plafond</i> e validità dei limiti <i>ex art.</i> 1229 c.c.	107
<i>(segue)</i> diritto di ritenzione o compensazione del compratore	109
<i>(segue)</i> <i>best knowledge and belief of the seller</i>	110
<i>(segue)</i> gli allegati	113
2.4.2. Indennizzo e risarcimento - <i>rinvio</i>	113
2.4.3. Modalità di pagamento	115
<i>(segue)</i> mediante trasferimento di azioni	115
<i>(segue)</i> il contratto di assicurazione	117
2.4.4. Ambiguità nel testo e dubbi interpretativi: il caso <i>Keys v. Rehabilitation Centre</i>	119
<i>(segue)</i> discrepanze tra <i>deed of sale</i> e accordo sottoscritto al <i>closing</i>	119
<i>(segue)</i> incertezze sul beneficiario	121
<i>(segue)</i> <i>payment under compulsion</i>	122
Cap. III: Declinazioni dell'<i>indemnity clause</i> e conseguenze applicative	126
1. Assimilabilità al <i>price adjustment</i>: obiezioni	126
3.1.1. Funzione e utilizzo delle clausole di <i>price adjustment</i>	128
3.1.2. Possibilità di compensazione	133
<i>(segue)</i> clausole simmetriche	135
3.1.3. Differenze dall' <i>indemnity</i>	136
<i>(segue)</i> differenze dalla <i>quanti minoris</i>	139
3.1.4. Le peculiarità del sistema francese	142
3.1.5. Riflessioni conclusive	147

2. Assimilabilità alla penale: obiezioni	148
3.2.1 Le difformità strutturali	149
3.2.2 Modificabilità d'ufficio dell' <i>indemnity</i>	150
3. La concezione assicurativa dell'<i>indemnity</i>	153
3.3.1.1 Disciplina applicabile	155
3.3.2 Gli ostacoli posti dal nostro sistema giuridico	157
3.3.3 Il principio indennitario	158
(<i>segue</i>) cumulo di risarcimento e indennizzo – <i>rinvio</i>	159
3.3.4. I criteri interpretativi di <i>indemnity</i> e <i>insurance policy</i> nella giurisprudenza americana	162
3.3.5. Le garanzie ambientali negli USA: <i>Datron v. CRA Holdings</i>	165
(<i>segue</i>) la critica della dottrina	167
4. Ricostruzione dell'<i>indemnity</i> come risarcimento	170
3.4.1. Le diverse accezioni di “indennizzo” nel nostro sistema giuridico	170
(<i>segue</i>) dall'indennizzo all' <i>indemnity</i>	173
(<i>segue</i>) le questioni ancora aperte	176
3.4.2. Equivalenza quantitativa e compresenza di <i>indemnity</i> e risarcimento	178
3.4.3. Il cumulo dei rimedi in <i>common law</i>	180
3.4.4. Polisemia del termine “ <i>damages</i> ”	185
(<i>segue</i>) <i>measure of damages</i>	186
Epilogo	190
Bibliografia	202

INTRODUZIONE

In un contratto di cessione di partecipazioni maggioritarie o di controllo di una s.p.a. o di una s.r.l. (*sale and purchase agreement*), di norma, il venditore assicura all'acquirente la consistenza ovvero la presenza di determinate caratteristiche del patrimonio sociale della *target*¹. Il sistema di garanzie patrimoniali, finanziarie e reddituali previsto a tale scopo è solitamente integrato e completato dalle *indemnity clauses*, con le quali i contraenti regolano convenzionalmente le modalità di attivazione ed i limiti delle garanzie stesse, nonché le conseguenze e i rimedi che discendono dalla loro violazione².

Il contenuto delle *indemnity clauses* può consistere nel dovere di:

a) tenere indenne e manlevare l'acquirente da ogni sopravvenienza passiva attuale o potenziale (esistente alla data del bilancio garantito dal venditore ovvero verificatasi anteriormente);

b) tenere indenne il compratore da ogni insussistenza o minusvalenza delle poste attive;

c) risarcire ogni altra perdita e danno comunque occorrente alla società che non si sarebbero verificati se la realtà rappresentata fosse stata conforme alle dichiarazioni contenute nelle garanzie contrattuali³.

Sebbene le parti possano prevedere un indennizzo anche per l'inottemperanza di specifici comportamenti o impegni del venditore⁴, prescindendo dal dato finanziario della *target*, si deve tener presente che, nella sua accezione più comune, l'*indemnity* obbliga a liquidare al compratore (o eventualmente alla società) una somma di danaro pari alla differenza tra il valore del patrimonio sociale promesso *ex ante* dal venditore e quanto effettivamente riscontrato contabilmente al termine dell'operazione⁵. In questo senso essa può essere considerata un valido strumento di riequilibrio delle prestazioni in

¹ M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di controllo e garanzie contrattuali*, Milano, Giuffrè, 2006, pp. 8 e ss. Di recente anche G. DE NOVA, *Il sale and purchase agreement: un contratto commentato*, Milano, Giuffrè, 2010, pp. 153 e ss..

² A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni azionarie*, Milano, Giuffrè, 2007, pp. 477 e 480.

³ S. EREDE, *Durata delle garanzie e conseguenze della loro violazione*, in *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, a cura di F. Bonelli e M. De Andrè, Milano, Giuffrè, 1990, p. 200.

⁴ "Le clausole di indennizzo non sono, cioè necessariamente collegate ad una semplice assunzione del rischio, ma possono avere ad oggetto anche una vera e propria obbligazione (in senso tecnico) dell'alienante, quale, per esempio, l'impegno a mantenere la gestione della società nei confini della ordinaria amministrazione tra la conclusione del contratto e il *closing*", così A. TINA, *op. cit.*, p. 491.

⁵ A. TINA, *Il contratto di acquisizione cit.*, p. 484.

caso di alterazioni dovute a dichiarazioni inesatte o a circostanze sopravvenute nel corso della trattativa fino al *closing*. Del resto, nei *sale and purchase agreements*, più che in altre transazioni commerciali, può succedere che tra la data dell'accordo (in cui sono sottoscritte le *representations and warranties*) e il *closing* cambino situazioni di fatto o di diritto (ad es. una nuova legislazione che penalizza il commercio dei beni prodotti dalla società) o emergano elementi prima sconosciuti (ad es. la scoperta che la società oggetto di transazione risiede su un'area inquinata). Con l'*indemnity* le parti regolano contrattualmente, quindi, sia la ripartizione dei rischi circa le conseguenze delle eventuali perdite o dei maggiori costi connessi all'operazione⁶ sia la quantificazione di simili esternalità negative sia termini e condizioni di attivazione delle garanzie stesse (*business warranties*). In *common law*, la clausola di *indemnity* è considerata anche un meccanismo di conservazione del contratto, perché pensata per evitare il contenzioso o la risoluzione (*rescission*) del *sale and purchase agreement*.

Come ha ben spiegato la dottrina statunitense, “*representations and warranties include statements by the seller and the buyer regarding the state of the business that is being acquired and other matters, backed by warranties regarding the accuracy of the information. In addition to representations backed by warranties, acquisition agreements also often include schedules narrowing the disclosure or identifying or excluding certain information. Covenants prescribe the pre-and post-closing conduct of the parties. Indemnities enable the parties to allocate risks explicitly, and dispute resolution provisions enable the parties to resolve differences in a process and forum that they select in advance, often a private forum. By using these and other provisions, buyers and sellers have enormous flexibility during agreement negotiations to allocate the ... risks associated with the acquisition. Once the allocation is memorialized in the agreement, it creates private, legally enforceable contract rights that steer the behavior of the buyer and seller*”⁷.

⁶ Posto ch'essa è “*therefore, often used where a specific problem has be identified and it is agreed that the risk will be borne by the vendor*” così N. SINCLAIR, *Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales*, Sweet and Maxwell ed., London, 2001, § 1-08, che specifica come il cedente non sia considerato inadempiente, né il pagamento dell'indennizzo assuma natura rimediale.

⁷ M. P. VANDENBERGH, *The private life of public law*, in 105 *Colum. L. Rev.*, (2005) 2029, § 2047.

Tra i tanti, uno dei problemi più spinosi afferenti all'importazione nell'ordinamento italiano del *sale and purchase agreement*⁸, attiene al “se” e al “come” coordinare la disciplina pattizia delle *business warranties* e dell'*indemnity* con le norme di legge previste dal Codice civile in tema di garanzie nella vendita. Deve essere tenuto presente, in effetti, che nei sistemi anglosassoni, ossia nei sistemi di provenienza della fattispecie, non vi è una netta demarcazione tra assunzione di una “posizione di garanzia” e “promessa vincolante di tenere una determinata condotta”, positiva o negativa, la cui inottemperanza genera l'inadempimento dell'obbligazione creata dal contratto. La nostra dottrina invece, già in tema di garanzia per vizi della cosa venduta, ha evidenziato come la responsabilità del venditore discenda, in realtà, esclusivamente dall'assunzione di una “posizione di garanzia”, e il suo impegno non possa, in alcun modo, essere letto come un'obbligazione che debba essere adempiuta. Da ciò consegue che la responsabilità del *seller* per la violazione di una *business warranty* non possa essere interpretata come un inadempimento classico che dà luogo ad un risarcimento del danno. L'*indemnity*, termine da noi reso (più o meno propriamente) come “indennizzo”, dunque, senza sovrapporsi al risarcimento del danno dispiega la sua funzione tipica di evitare che il compratore sopporti il rischio riguardo l'inconsistenza delle garanzie rilasciate da controparte.

Il presente elaborato, tramite lo studio analitico dell'*indemnity clause*, dalle origini alla sua conformazione attuale, si propone di enucleare le innumerevoli questioni che l'utilizzo della fattispecie ha sollevato e di individuare le risposte più persuasive offerte da dottrina e giurisprudenza. E questo, non solo in relazione alle peculiarità proprie del sistema giuridico italiano, ma anche attraverso il confronto con Paesi a noi per tradizione giuridicamente affini come la Francia ovvero con quelli appartenenti all'area di *common law*, senza trascurare gli spunti offerti dalla *lex mercatoria*.

Dal punto di vista sistematico, si è, in primo luogo, fornito un inquadramento dell'*indemnity* e dei problemi emersi intorno a qualificazione e disciplina legale ad essa

⁸ Definito dalla civilistica contemporanea come un contratto “alieno”, ossia di un contratto che si serve di un modello anglo-americano e che invoca, però, l'applicabilità della legge italiana. L'espressione è di G. DE NOVA, *Il contratto alieno*, Torino, Giappicchelli, 2008, pp. 47 e ss. Il quale spiega come “circolano in Italia con sempre maggior frequenza contratti che di recente ho provato a chiamare ‘contratti alieni’, dove il termine ‘alieni’ ha come calco *alius*, e quindi altro, straniero, ma anche *alien*, e quindi extraterrestre. Ho pensato a questo termine perché il fenomeno considerato è più ampio del fenomeno dell'atipicità contrattuale”. Nel nostro caso lo schema del *sale and purchase agreement* parafrasa, per certi aspetti, la compravendita prevista dal nostro Codice civile.

applicabile (si pensi al dibattuto quesito circa l'estensione analogica dei termini di decadenza e prescrizione previsti per le garanzie nella vendita, di cui agli artt. 1497 e 1495 c.c.). Si sono successivamente analizzate le più frequenti tipologie di clausole offerte dalla prassi (soprattutto di derivazione statunitense), vagliandone la conformità rispetto al diritto italiano. Alla luce dei dati caratterizzanti progressivamente emersi si è poi cercato di emancipare l'*indemnity* dalle assimilazioni con altri istituti ai quali più spesso è stata ricondotta in via interpretativa (come il *price adjustment* o la clausola penale). Per concludere è stata affrontata la delicata individuazione delle differenze tra indennizzo e risarcimento del danno dal punto di vista sia strutturale che quantitativo, senza negare, come si vedrà, la possibile compresenza dei due rimedi.

L'insieme degli aspetti toccati e delle soluzioni che si sono cercate, anche tramite l'utilizzo del metodo comparativo, ha mostrato un quadro complesso che costringe l'interprete a cimentarsi in un registro contrattuale ancora nuovo che solo di recente, ma con grande velocità, è divenuto di largo uso nella prassi del commercio nazionale ed internazionale. A rendere ancora più ostica la comprensione dell'istituto sembra contribuire la stessa modalità linguistica di redazione dell'*indemnity clause* (certamente da leggere nel contesto dell'intero *sale and purchase agreement*), soprattutto considerato che nella maggior parte dei casi si tratta di espressioni (più che tradotte) "traslitterate" in italiano dalla matrice angloamericana⁹.

⁹ La nostra dottrina lamenta, in effetti, il costante disagio nell'interpretare con chiarezza espressioni come "indennizzare", "tenere indenni", "*hold harmless*", "*indemnify*" e simili, cfr. C. D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, Milano, Giuffrè, 2003, pp. 99-126.

- CAPITOLO I -

ORIGINI E FUNZIONE DELLA CLAUSOLA DI *INDEMNITY*

1.1. Interessi in gioco e tutela dell'acquirente; 1.1.2. L'evoluzione del sistema delle garanzie. **1.2. Tipologie di garanzie assistite da una clausola di indennizzo;** 1.2.1. *Representations and Warranties*; 1.2.2. *Legal warranties*; 1.2.3. *Business warranties*; 1.2.4. La garanzia di verità del bilancio (o della situazione patrimoniale); 1.2.5. Alcune garanzie ricorrenti ... (*segue*) la *material adverse change clause (m.a.c.)*... (*segue*) la garanzia relativa ai contratti... (*segue*) la garanzia relativa alle controversie... (*segue*) la garanzia per i rischi fiscali e valutari... (*segue*) la garanzia per i rischi previdenziali... (*segue*) la garanzia ambientale... (*segue*) la clausola di *earn out* e le garanzie reddituali. **1.3. Indemnity e garanzie legali: non solo un problema di qualificazione;** 1.3.1 I termini del dibattito intorno alla natura giuridica delle *business warranties*... (*segue*) questioni "terminologiche" preliminari: l'inadempimento delle *business warranties* ... (*segue*) qualificazione delle *business warranties* come negozi autonomi di garanzia; 1.3.2. Applicabilità della disciplina delle garanzie legali previste per la vendita... (*segue*) le oscillazioni della giurisprudenza... (*segue*) le critiche della dottrina; 1.3.3. In ragione della redazione di adeguate *indemnity clauses*; 1.3.4. Spunti per integrare le clausole di garanzia incomplete o ambigue. **1.4 Doveri di informazione delle parti;** 1.4.1. La funzione della *due diligence*; 1.4.2. Le eccezioni alla regola del *no general duty of disclosure*; 1.4.3. Conoscenza e conoscibilità delle informazioni; 1.4.4. Tra *freedom to contract* e *public policy*: il caso *Abry*... (*segue*) *the double liar dilemma*. **1.5. Violazione delle garanzie e obbligo di indennizzo: l'approccio italiano;** 1.5.1 Diversità dall'art. 1381 c.c.; 1.5.2. Indennizzo come *sole and exclusive remedy*; 1.5.3. Inoperatività dell'*indemnity clause* e altri strumenti legali di tutela (*segue*) il dolo (*segue*) l'art. 1337 c.c. (*segue*) l'*aliud pro alio* (*segue*) la presupposizione.

Nel sistema di *common law* le clausole di *indemnity* furono originariamente pensate come previsioni predisposte a favore della *target* in due specifiche ipotesi di elusione della normativa fiscale¹⁰. Nella *sec. 46* del *Finance Act* del 1940 si trova espresso riferimento all'eventuale indennizzo che il cedente s'impegna a versare alla *target* qualora un socio, poi deceduto, abbia trasferito in vita i propri beni alla società in violazione delle tasse di successione (*estate duty*)¹¹. La *sec. 245* dell'*Income Tax Act* del 1952 invece impone all'acquirente di pagare un indennizzo alla *target* in caso di

¹⁰ Nel testo che segue si farà esclusivo riferimento all'*indemnity* nell'ambito del *sale and purchase agreement*. Al di fuori del contesto considerato, si ricorda brevemente che l'*indemnity* è istituito originario dell'*equity*. Dal punto di vista sistematico si colloca all'interno delle garanzie (*guarantees*) poiché, di norma, i diritti e i doveri delle parti sono gli stessi di un contratto di garanzia: "*an indemnity, in its widest sense, comprises an obligation imposed by operation of law or by contract on one person to make good a loss suffered by another*". In altre parole, "*an indemnity is a promise to be responsible for another's loss. If A promises to indemnify B for the consequences of a specified event, and the event occurs, then B can ask A to cover all the loss B suffers*". Rientrano in questa definizione molti contratti di garanzia e di assicurazione. Ciononostante l'espressione "*contract of indemnity*" è più spesso utilizzata per indicare un contratto in cui il soggetto che concede l'*indemnity* lo fa per assicurarsi l'esecuzione di un obbligo altrui. Cfr. G. M. ANDREWS, Q.C.- R. MILLET, Q.C., *Law of Guarantee*, London, 2005, pp. 10 ss. e *infra* Cap. 3, par. 3.

¹¹ *Finance Act* 1940, s. 46, in cui si legge "*estate duty in respect of deceased's benefits from certain companies: 46. Charge on company's assets in respect of deceased's benefits therefrom*", disponibile su www.legislation.gov.uk.

responsabilità fiscale della stessa per la mancata distribuzione dei dividendi in seguito alla cessione (*surtax assessments*)¹².

Benché, come evidenziato dalla dottrina americana, “*it is already surprising to find that many rights of indemnity have been created, or otherwise provided for, by statute*”¹³... *and in other cases are recognized by the courts on a restitutionary grounds*”¹⁴, resta decisiva la considerazione che, nell’evoluzione della materia, “*it is far more common for a right to indemnity to be conferred by contract*”¹⁵.

Questo spiega perché è ad opera dell’autonomia privata, in effetti, che le clausole di *indemnity*, nell’ambito degli accordi commerciali, hanno assunto progressiva elasticità e si sono evolute fino a raggiungere la conformazione attuale. Dopo essere state estese ad ogni responsabilità di natura fiscale¹⁶, il loro ambito di applicazione è via via arrivato a prevedere il pagamento di una somma di danaro per la violazione di tutte le (*representations and*) *warranties* presenti in un *sale and purchase agreement*. Inoltre “*over the years, [...] because damages for breach of warranty might not put the purchaser in a position to rectify the problem without cost to itself, for example, if the defect in one of the acquired assets does not affect the value of the company, an indemnity, which gives rise to an automatic right to payments in prescribed circumstances, may be sought by a purchaser*”¹⁷. Dal punto di vista soggettivo, dunque, la corresponsione dell’indennizzo si è spostata dalla *target* all’acquirente¹⁸.

¹² *Income Tax Act* 1952, s. 245 (poi novellato nel testo *Income and corporation Taxes Act*, 1970, Chapter III, ss. 30-36), disponibile su www.legislation.gov.uk.

¹³ “...and that many of these rights apply in replacement of the traditional rules of common law in a wide variety of situations”, così K.P. MCGUINNES, *The Law of guarantee, a treatise of guarantee, indemnity and the standby letter of credit*, Carswell, Toronto, 1986, s. 11.17, p. 317, il quale cita come e.g. in nt. 89, “the Canada Deposit Insurance Corporation Act, R.S.C. 1970, c. c-3, s. 13(1), which provides a right of indemnification against loss of deposit in certain financial institutions”.

¹⁴ K.P. MCGUINNES, *op. cit.*, s. 11.10, p. 311.

¹⁵ K.P. MCGUINNES, *op. cit.*, s. 11.10, p. 311 e la giurisprudenza *ivi* citata in nt. 59.

¹⁶ Tra l’altro, come rileva N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 10-01, “the practice now seems to be turning full circle because of the unfavourable tax treatment of indemnity payments”.

¹⁷ N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 1-07.

¹⁸ M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 298, nt. 1. In Francia, come si vedrà meglio *infra* 3.3., con le *garantie de reconstitution* (detta anche *garantie du passif strictu sensu*) *de type indemnitaire* « le cédant s’engage à indemniser la société cible de toute: augmentation de passif et/ou diminution d’actif et/ou augmentation de passif et diminution d’actif et/ou variation négative de situation nette. Le cédant peut aussi s’engager à acquitter directement le passif social aux créanciers de la société cible» così C. HAUSSMANN- P. TORRE, *Les Garanties de passif: négociation et rédaction des conventions de garantie*, EFE éditeur, Paris, 1996, pp. 42-43 in cui si trova una formulazione *standard* della *garantie de reconstitution de type indemnitaire* « le garant s’engage à régler par versement à la société, à titre de garantie de reconstitution, une indemnité forfaitaire et irréductible égale à 100% di préjudice résultant ou découlant pour la société: ». Qui i beneficiari dell’*indemnity* rimangono perciò la società ceduta o i suoi creditori.

La maggiore versatilità della fattispecie si è naturalmente riflessa anche sulla funzione cui la clausola di *indemnity* sembrava strutturalmente preposta. Se è vero che essa nasceva perlopiù come strumento per evitare possibili contese tra le parti sul valore della società trasferita, “*the modern indemnity deed will generally raise numerous complex and obscure questions. Normally the purchaser’s solicitors will make use of a standard comprehensive form and the covenants’ solicitors will face the task of providing amendments which reflect the liabilities which the covenants should reasonably not be expected*”¹⁹. La realtà è ovviamente che, pensata come garanzia della vendita, e quindi in riferimento al suo valore economico, l'*indemnity clause* appariva giuridicamente semplice, ma pragmaticamente complessa, in conseguenza della “complessità” ontologica della cosa venduta.

2. Interessi in gioco e tutela dell’acquirente

2.1.1. L’evoluzione del sistema delle garanzie

Nel nostro sistema giuridico è stato detto che “le clausole di garanzia [inserite nei contratti di cessione di partecipazioni], comprese le *indemnity clause*, costituiscono un complesso unitario e funzionalmente inscindibile, da cui non è possibile prescindere per una chiara comprensione delle singole garanzie specificamente individuate ... Le *indemnity clauses* consentono in particolare di superare le difficoltà e le incertezze connesse alla qualificazione giuridica delle clausole di garanzia, facendo chiarezza sui rimedi cui le parti possono ricorrere”²⁰. La tutela del compratore, mutuando le tecniche dei paesi anglosassoni, è progressivamente progredita dalla redazione di clausole sintetiche e generiche (pensate in relazione alla sola consistenza patrimoniale della società trasferita), all’odierna articolazione delle garanzie. La dottrina ne ha scandito l’evoluzione in tre periodi di riferimento²¹.

(i) Il primo databile tra il 1930 e il 1950-60 caratterizzato dalla completa assenza di clausole di garanzia circa la consistenza del patrimonio della *target*.

¹⁹ N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 10-02.

²⁰ A. TINA, *op. cit.*, p. 477 nt. 2 e p. 478. Sul punto anche D. PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Giuffrè, Milano, 2000, p. 79.

²¹ F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, in *Dir. Comm. internaz.*, 2007, fasc. 2, p. 293, testo disponibile *on line* sul motore di ricerca *Dejure* (al quale si farà riferimento nelle note che seguono).

Dinnanzi al minor ammontare del valore effettivo della società rispetto a quanto dichiarato ed in mancanza di garanzie espresse sul punto, il primo tentativo della dottrina è stato quello di proteggere il compratore attraverso le norme del Codice sui vizi del consenso. Così la circostanza che i beni sociali non avessero l'entità o le caratteristiche promesse non è stata valutata come violazione di obblighi o di garanzie da parte del venditore, ma come possibile causa di annullabilità del *sale and purchase agreement*²².

La tutela dell'acquirente era dunque relegata ai casi di (a) dolo del venditore con conseguente annullamento del contratto nell'ipotesi di dolo determinante, ovvero risarcimento in quella di dolo incidente²³. Altra possibilità accolta dalla giurisprudenza era stata di considerare la cessione di azioni/quote ad un prezzo diverso da quello originariamente promesso come una fattispecie di (b) *aliud pro alio*²⁴. Evenienza effettivamente riscontrata qualora l'azienda fosse priva delle necessarie autorizzazioni richieste per il suo esercizio, oppure se si fosse verificata una vendita di azioni privilegiate o di risparmio anziché ordinarie. In alcune rare ipotesi si è altresì pensato di ricorrere alla (c) presupposizione²⁵, (d) all'annullamento per errore²⁶, ovvero (e) a

²² F. BONELLI, *Giurisprudenza e dottrina su acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, in *Acquisto di società cit.*, p. 19.

²³ App. Roma, 21 luglio 1933, in *Riv. Dir. Comm.*, 1935, II, p. 121. Sul dolo determinante: Cass., 16 febbraio 1977, n. 721, in *Foro it.*, 1977, I, c. 2275 e Lodo, 19 ottobre 1981, testo allegato in F. BONELLI, *Giurisprudenza e dottrina cit.*, pp. 49-50. Sul dolo incidente: Trib. Milano, 17 aprile 1989, in *Società*, 1989, p. 939; Cass., 19 luglio 2007, n. 16031, in *Giur. comm.*, 2008, I, II, di cui *infra* par. 1.3.2., specifica che "la compravendita di azioni può essere affetta dal vizio costituito dal dolo determinante, ma il semplice mendacio o le omissioni sulla situazione patrimoniale della società non sono da sole sufficienti. Ricorre '*dolus malus*' solo se, tenuto conto delle circostanze di fatto e delle qualità e condizioni dell'altra parte, il mendacio sia accompagnato da malizie ed astuzie volte a realizzare l'inganno voluto ed idonee in concreto a sorprendere una persona di normale diligenza". Sempre in tema di annullamento per dolo: Cass., 29 agosto 1991, n. 9227; in *Foro it.*, 1992, I, p. 767; in *Corr. Giur.*, 1992 con nota di G. COLOMBO, *Annullamento per dolo di una compravendita avvenuta fuori borsa*, in *Soc.*, 1992, p. 763, con nota di G. CARBONE, *Raggiri e artifici nella compravendita di azioni non quotate in borsa*; Cass., 14 ottobre 1991, n. 10779, in *Giur. It.*, 1993, I, p. 190; Cass., 28 ottobre 1993, n. 10718, in *Foro it.*, 1994, I, p. 423 e in *I Contratti*, 1994, p. 129, con nota di M. REALMONTE, *La rilevanza del dolus bonus: un'altra occasione perduta*.

²⁴ Cass., 28 agosto 1952, n. 2784, in *Foro it.*, 1953, I, c. 1638, con nota di T. ASCARELLI, *In tema di vendita di azioni e responsabilità degli amministratori* e Cass., 3 dicembre 1991, n. 12921, in *Giust. civ. Mass.*, 1991, fasc. 12, *Nuova giur. civ. commentata*, 1992, I, 784.

²⁵ Cass., 3 dicembre 1991, n. 12921 *cit.*, ritenuta teoricamente applicabile anche in Lodo, 14 marzo 1986, testo allegato in F. BONELLI, *Giurisprudenza e dottrina cit.*, pp. 82-83.

²⁶ A. TINA, *op. cit.*, pp. 223 e ss. *Contra*: S. EREDE, *Durata delle garanzie e conseguenze cit.* pp. 204 e ss., in cui si evidenzia che l'errore difetterebbe del requisito della essenzialità, non venendo a cadere né sull'identità dell'oggetto della prestazione, né su una qualità dello stesso determinante ai fini del consenso. Per Cass., 16 febbraio 1977, n. 721, c. 2275 *cit.*, l'errore sulla consistenza del patrimonio sociale è un errore sul valore, che non è essenziale e non determina l'annullabilità poiché non ricade su una qualità delle azioni. Esso non è inoltre riconoscibile, posto che il prezzo delle azioni dipende non

rescindere il contratto per lesione²⁷, malgrado la limitata possibilità di far fronte al gravoso onere probatorio richiesto al compratore in questi casi.

(ii) La posizione dell'acquirente comincia ad essere presa specificamente in considerazione soltanto tra gli anni '50-'60 e gli anni '70-'80 con la redazione di previsioni che, sebbene embrionali e generiche, descrivevano o garantivano un determinato ammontare del patrimonio sociale. "L'interpretazione di buona fede del contratto di compravendita può consentire di valorizzare i riferimenti anche generici ch'esso contenga al patrimonio sociale, o di ritenere esistente una garanzia 'implicita'"²⁸.

A ciò si aggiunge la considerazione che, secondo la dottrina, già a partire dalla *due diligence* esisterebbe un obbligo giuridico del venditore (di natura extracontrattuale) di informare il compratore circa la posizione di mercato della società oggetto di scambio²⁹. Si deve tener presente, in effetti, che ancor prima della redazione del *sale and purchase agreement* l'acquirente riceve una serie di informazioni principalmente atte ad identificare i rischi di natura economica a cui è esposta la *target* (in termini di sopravvenienze passive o minusvalenze dell'attivo). Le notizie scambiate tra le parti in questa fase costituiscono perciò il fondamento per formulare le clausole di garanzia. Qui "il generale principio di buona fede nelle trattative si concretizza nell'obbligo del venditore di comunicare al compratore le eventuali cause di invalidità (nullità, nullità parziale ed annullabilità) e di inefficacia del contratto. Tale obbligo va misurato con la diligenza attesa dall'acquirente che, nel caso di un contratto di acquisizione, visto l'elevato numero di consulenti coinvolti, si presume sia di tipo professionale"³⁰.

(iii) Nell'ultimo quarantennio, infine, la stesura di garanzie sempre più analitiche ed articolate porta ad un'adeguata protezione del compratore³¹, attraverso la previsione di specifiche *business warranties*³² e relative *indemnity clauses*.

soltanto dalla consistenza del patrimonio sociale, ma anche da apprezzamenti soggettivi degli interessati, così App. Milano, 13 aprile 1951, in *Foro it.*, 1951, I, c. 607 e Cass., 14 febbraio 1963, n. 325, in *Giust. civ.*, 1963, I, p. 743.

²⁷ Cass., 14 febbraio 1963, n. 325 *cit.*, p. 743. Sul punto anche G. FERRI, *Incidenza delle obbligazioni sociali, nei rapporti tra cedente e cessionario di quota sociale*, in nota ad App. Bologna, 21 novembre 1935, in *Foro it.*, 1936, I, c. 720.

²⁸ F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie cit.*, p. 2.

²⁹ Cfr. *infra* par. 1.4.1.

³⁰ S. TERSILLA, *Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione*, in *Dir. comm. internaz.*, 2004, 1, pp. 101-102.

³¹ F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie cit.*, p. 1 rileva, tuttavia, come sia finora mancata la previsione di garanzie reddituali del compratore, "cioè di clausole in

3. Tipologie di garanzie assistite da una clausola di indennizzo

1.2.1. *Representations and Warranties*

All'interno del contratto di cessione di partecipazioni le clausole di garanzia sono, di norma, rubricate unitariamente come *representations and warranties*.³³ Sebbene tra le stesse sussista un rapporto di stretta complementarità³⁴, delle differenze permangono.

Invero, andando ad indagare nel sistema da cui traggono origine, è stato ben evidenziato come, storicamente, “nel diritto di *common law* il termine *representation* esprime un concetto di cui non è dato riscontrare equivalenti nell'ordinamento italiano: con esso si intende indicare, secondo l'opinione comune, una dichiarazione di fatto formulata da una parte ad un'altra nelle trattative precontrattuali, relativa ad una circostanza presente o passata, con l'obiettivo di indurre la controparte a concludere il contratto. Tali dichiarazioni dunque non costituiscono propriamente parte del regolamento negoziale, ossia non sono prestazioni contrattuali, cui viene invece attribuito il *nomen* di *terms* e, più specificamente, a seconda dei casi, di *condition* o *warranty*. La non rispondenza al vero delle mere *representations* non determina di conseguenza un *breach of contract*, un 'inadempimento' del contratto, ma sollecita l'applicazione delle regole sulla *misrepresentations*, fermo il principio secondo cui (con l'eccezione dei contratti *uberrimae fidei*) non esiste nell'ordinamento inglese un obbligo generale di informare (*disclosure*) la controparte su circostanze che potrebbero influenzare negativamente la decisione di concludere il contratto”³⁵. La violazione delle

grado di indennizzare adeguatamente il compratore se ad es. la società oggetto di vendita, diversamente da quanto risulta dal bilancio garantito, abbia prodotto (e quindi presumibilmente produrrà) minori profitti o, addirittura, perdite anziché profitti”.

³² Sulla differenza con le *legal warranties* con cui il venditore garantisce le caratteristiche e la quantità delle azioni compravendute (la proprietà e libera disponibilità delle azioni, la categoria delle azioni, la percentuale del capitale sociale rappresentato, la legittimazione alla vendita e l'assenza di prelazioni o di qualsivoglia diritto di terzi), si veda *infra* parag. 1.3.

³³ La trattazione che segue farà riferimento al sistema di garanzie posto a favore del compratore. Questo per l'ovvia motivazione che “per quello che riguarda il venditore, l'interesse primario è facilmente individuabile: non dar alcuna garanzia, o darne pochissime e ottenere, invece, tutte le manleve, ratifiche per quanto fatto precedentemente e scarichi di responsabilità possibili”, così P. CASELLA, *I due sostanziali metodi di garanzia al compratore*, in *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, a cura di F. Bonelli e M. De Andrè, Milano, 1990, p. 131.

³⁴ R. PISTORELLI, *Le garanzie analitiche sulle voci della situazione patrimoniale di riferimento*, in *Acquisizioni di società e pacchetti cit.*, p. 158 parla di “un'endiadi” che sintetizza ed individua un complesso sistema di garanzie unitario.

³⁵ M. SPERANZIN, *op. cit.*, pp. 50-51. Sulla *Misrepresentation*, cfr *Misrepresentation Act 1967*, disponibile su www.legislation.gov.uk.

warranties dà invece luogo ad un diritto di natura contrattuale alla reintegrazione del pregiudizio subito: “da un punto di vista più strettamente giuridico, e con qualche schematizzazione, la *warranty* è, almeno nel suo significato più specifico riferito alla compravendita, un diritto di natura contrattuale al risarcimento del danno (fatta eccezione per qualche possibile profilo risolutorio fondato sulla base della dottrina della *restitution*)”³⁶.

Le *representations*, quindi, non solo possono assumere rilievo ai fini dell'accertamento del dolo, ma proprio il loro carattere informativo le rende essenziali ai fini del convincimento dell'acquirente circa la bontà della situazione patrimoniale della *target* e la sicurezza dell'operazione. Con particolare riguardo alle *representations* sul patrimonio della società risultante dalle scritture contabili, alla gestione pregressa ed alla situazione di determinati beni del patrimonio aziendale, la dottrina non esclude ch'esse possano essere qualificate come dichiarazioni di natura precontrattuale *ex art.* 1337 c.c., la cui violazione dà luogo a risarcimento del danno³⁷. Benché parte integrante del contratto di acquisizione, in base alle norme interpretative di cui agli artt. 1362, 1363 e 1366 c.c., queste resterebbero però distinte dalle *warranties*, qualificabili come vere e proprie garanzie, perché con esse il venditore si limiterebbe ad assicurare la veridicità delle dichiarazioni espresse nei limiti della sua conoscenza (in virtù dei controlli svolti o comunque da ritenersi necessari)³⁸. Qui il dichiarante potrebbe perciò esimersi da responsabilità e dall'obbligo di pagare la relativa *indemnity* provando che l'inesattezza e l'incompletezza delle informazioni sono dipese da causa a lui non imputabile *ex art.* 1218 c.c.³⁹. Nel dettaglio, le *representations* affiancano l'indagine sulla situazione patrimoniale e finanziaria della *target*, che l'acquirente svolge già nella *due diligence*, perché offrono una descrizione della situazione effettiva della società al momento della conclusione del contratto. Con esse il venditore fornirebbe una rappresentazione dello *status quo*, circoscrivendo, in tal modo, anche il quadro di

³⁶ R. PISTORELLI, *Le garanzie analitiche cit.*, p. 159, il quale esclude però che la loro inottemperanza possa dar luogo anche alla risoluzione del contratto.

³⁷ Cfr. *infra* par. 1.5.3.

³⁸ Per M. SPERANZIN, *op.cit.*, p. 66, “per aversi una vera e propria prestazione di garanzia riferita ad una determinata situazione del patrimonio sociale, invece, occorre un'assunzione espressa e esplicita del relativo impegno; ossia è necessario che l'alienante abbia anche assicurato la correttezza delle dichiarazioni con la clausola di accuratezza ... Oppure è necessario che l'alienante abbia prestato tale assicurazione di esattezza con la formulazione con cui ‘dichiara e garantisce’ le circostanze menzionate nelle clausole”.

³⁹ M. SPERANZIN, *op.cit.*, p. 67.

riferimento funzionale alla determinazione del prezzo⁴⁰. Secondo l'analisi della dottrina, le *representations* darebbero atto soltanto di situazioni presenti al momento della loro predisposizione, constando in dichiarazioni rese su un fatto passato o presente. Diversamente, le *warranties* costituirebbero vere e proprie promesse che un fatto corrisponda al vero ed implicano l'assunzione di responsabilità circa la veridicità del fatto dichiarato. Le *warranties* contengono, quindi, promesse relative ad eventi futuri⁴¹.

In via di estrema sintesi si può dunque concludere che le *representations* militano nella categoria delle asserzioni che rilevano ai fini della *culpa in contrahendo* e del dolo, mentre le *warranties* sono garanzie cui consegue un'assunzione di rischio.

1.2.2. *Legal warranties*

In relazione al loro oggetto, le *warranties* sono tradizionalmente suddivise in *legal warranties* e *business warranties*. Le prime sono attinenti alle partecipazioni scambiate dalle parti⁴² ovvero a proprietà e qualità delle azioni/quote, mentre le seconde riguardano la situazione patrimoniale della società e la sua futura redditività (capacità di produrre utili). “La distinzione deriva, infatti, dalla ricordata separazione dell'oggetto immediato del contratto (le partecipazioni) da un lato, e dell'oggetto mediato (il patrimonio sociale) dall'altro. Con il termine *legal warranties* si intende indicare solo le clausole con cui il venditore *garantisce* al compratore situazioni relative alle quote che sono già oggetto di tutela legale (da cui la loro denominazione) ai sensi degli artt. 1478 ss. c.c.”⁴³. Con esse il venditore garantisce, infatti, la proprietà piena e la disponibilità dei titoli azionari, nonché l'assenza di pretese altrui, pegni, vincoli o gravami sugli stessi⁴⁴. Alle *legal warranties* sono altresì ricondotte le garanzie associate alla capacità

⁴⁰ E. PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, Trattato diretto da F. Galgano, Torino, Utet, 1999, pp. 291 ss.

⁴¹ Da ultimo G. DE NOVA, *The sale and purchase agreement cit.*, pp. 153-154. Sul delicato problema dello scambio di informazioni si tornerà *infra* Cap. 1, par. 4.

⁴² M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 72.

⁴³ M. SPERANZIN, *op. cit.*, pp. 48-49 secondo il quale “ciascuna delle distinzioni suddette ha, come si vedrà, rilevanti conseguenze in tema di effetti delle clausole; l'inquadramento in una o nell'altra categoria non ha quindi una funzione meramente descrittiva, ma comporta l'applicazione di una disciplina diversa”. E PANZARINI, *op. cit.*, p. 298, le definisce “garanzie patrimoniali-reddituali”.

⁴⁴ In esse si legge “GARANZIE DEI VENDITORI - I Venditori garantiscono al Compratore di essere i soli proprietari delle azioni della Società, e che non esistono diritti di terzi sulle azioni di alcuna natura, specie e genere. I Venditori garantiscono al Compratore che al *Closing* saranno muniti di tutti i poteri necessari per trasferire validamente al Compratore la proprietà delle azioni della Società libera da ogni obbligazione e vincolo”, così in Appendice 5, contratto n. 9, art 4.1; “*OWNERSHIP OF THE STOCK* –

di contrarre del venditore, al regolare espletamento del procedimento deliberativo della società, all'ottenimento delle autorizzazioni pubbliche eventualmente necessarie alla conclusione o esecuzione della vendita⁴⁵.

Sono qualificabili come *legal warranties* anche le garanzie relative alla natura delle azioni (ordinarie, privilegiate o di risparmio), alla loro piena liberazione e trasferibilità, alla percentuale del capitale sociale e dei diritti di voto che rappresentano. Come si vedrà⁴⁶, poiché ineriscono direttamente alle qualità promesse delle partecipazioni compravendute, secondo gran parte della giurisprudenza sarebbe loro applicabile la disciplina prevista dall'art. 1497 c.c.⁴⁷.

Sono riconducibili alla categoria in esame anche alcune pattuizioni riferite alla *target* che però, dal punto di vista sostanziale, si riferiscono alle caratteristiche delle partecipazioni: “i dati statutari della società devono essere infatti considerati elementi di identificazione delle azioni o delle quote (*rectius*: della posizione di parte del contratto di società); la sottoposizione della società a procedura concorsuale, lo stato di liquidazione della medesima o l'impossibilità che essa eserciti l'attività prevista nello statuto rendono dunque le partecipazioni di per sé viziate. Le garanzie che il venditore presta relativamente a questi aspetti rientrano nelle *legal warranties*”⁴⁸.

1.2.3. *Business warranties*

Con le *business warranties* (dette anche garanzie patrimoniali-reddituali, *self explanatory clauses*, *garantie de passif*) è garantita “la situazione patrimoniale e finanziaria della società emittente, il risultato economico dell'ultimo esercizio, l'assenza

Vendor is the lawful owner of the all Stock, free and clear of all liens, encumbrances, restrictions and claims of every kind. Vendor has full legal right, power and authority to enter into this Agreement. The delivery to Purchaser of the Stock pursuant to the provisions of this Agreement will transfer to Purchaser valid title thereto, free and clear of all lines, encumbrances, restrictions and claims of every kind”, contratto n. 6, art. 3.1, in F. BONELLI, *Acquisizioni di società e pacchetti azionari cit.*, pp. 626 e 604.

⁴⁵ S. EREDE, *Durata delle garanzie e conseguenze della loro violazione cit.*, p. 203. Garanzie di questo tipo “non hanno sostanzialmente altro effetto se non quello di riproporre, a livello di normativa contrattuale (e ad una sua eventuale particolare disciplina) il regime ordinario sulla mancata attuazione, completa o parziale dell'effetto traslativo di cui agli artt. 1478 ss. c.c.”, così R. PISTORELLI, *Le garanzie analitiche cit.*, p. 163.

⁴⁶ Cfr. *infra* parag. 1.3.2.

⁴⁷ M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 73. Per S. EREDE, *Durata delle garanzie e conseguenze della loro violazione cit.*, p. 203 citando G. ROMANO PAVONI, *In tema di azioni e quote di società: vendita di aliud pro alio? In Banca borsa e tit. cred.*, 1953, II, p. 150, quelle in esame costituiscono una categoria di garanzie a se stanti distinte dalle *legal warranties*.

⁴⁸ M. SPERANZIN, *op. cit.*, pp. 73-74 cui si rinvia per approfondimenti.

di passività non iscritte, l'osservanza delle norme fiscali e valutarie e in genere delle normative applicabili alla attività dell'azienda sociale, la libera proprietà dei beni costituenti quest'ultima e in generale una pluralità di situazioni, tutte relative ai beni o alle attività sociali alla cui vastità e analiticità concorrono in modo determinante la fantasia delle parti e dei loro consulenti⁴⁹. Le *business warranties* possono essere redatte in maniera sintetica quando fanno riferimento alla situazione finanziaria generale della società, ovvero analitica se relative alle singole voci della situazione patrimoniale della società⁵⁰. Così come nella prassi anglosassone, anche nel nostro ordinamento giuridico, sono utilizzate negli affari di maggior importanza, sia quando l'acquirente sia un soggetto estero portato a chiedere un modello contrattuale che gli sia familiare, sia perché simili previsioni, rappresentando profusamente i rischi e le situazioni dai quali questi vuole ripararsi, appaiono più tutelanti per il compratore⁵¹.

E proprio allo scopo di proteggere quest'ultimo, a prescindere dal tipo di clausola sintetica, analitica o mista (sintetico-analitica)⁵² s'intenda privilegiare, è auspicabile che nel testo contrattuale risultino, in ogni caso, dichiarazioni positive del venditore sulla regolarità della situazione patrimoniale della *target*. In altre parole, non sembra sufficiente limitarsi alla semplice affermazione che il cedente risponderà delle sopravvenienze passive (o minusvalenze attive) per le eventuali irregolarità finanziarie della società. Qualora infatti la sopravvenienza in questione dovesse in concreto verificarsi, ricorrendone i presupposti, sarà più agevole per l'acquirente avvalersi dell'art. 1440 c.c. (adducendo di aver stipulato a quelle condizioni indotto dalle dichiarazioni rassicuranti di controparte che poi si sono rivelate false) e chiedere "il

⁴⁹ Per S. EREDE, *Durata delle garanzie e conseguenze della loro violazione cit.*, p. 203.

⁵⁰ Benchè utile da punto di vista fenomenologico "il criterio di classificazione delle garanzie ora in discorso è tanto diffusamente adottato quanto meramente descrittivo e privo di effettivo rilievo tecnico giuridico. ...[...] ...L'individuazione dell'oggetto della garanzia (ossia ...del 'che cosa' si sia inteso garantire) è evidentemente *questio facti*, che va affrontata e risolta caso per caso secondo gli ordinari canoni di interpretazione del contratto", così C. D'ALESSANDRO, *op. cit.*, pp. 81 e 98.

⁵¹ Sui vantaggi dell'impiego delle garanzie analitiche R. PISTORELLI, *Le garanzie analitiche cit.*, pp. 157-158. *Contra*: A. PEDERSOLI, *Le garanzie fiscali, previdenziali ed ecologiche*, in *Acquisizioni di società e pacchetti azionari cit.*, p. 148 in cui si legge che "personalmente, sull'esperienza dei casi di crisi del contratto, sono orientato nel senso di preferire normalmente le clausole sintetiche In sostanza ritengo che la definizione del contenuto della garanzia in termini generali, ma chiari, da un lato semplifica la verifica della applicabilità o meno della garanzia al caso concreto e, dall'altro, elimina o almeno riduce eventuali dubbi interpretativi".

⁵² Su cui, tra gli altri C. D'ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 82 e P. CASELLA, *I due sostanziali metodi di garanzia cit.*, p. 136.

risarcimento dell'eventuale danno ulteriore rispetto al puro e semplice recupero della sopravvenienza passiva"⁵³.

Prima di cimentarsi, è opportuno tener presente che la classificazione delle *business warranties* è operazione di per sé imperfetta che sconta una certa arbitrarietà dell'interprete. L'autonomia contrattuale è in questo settore particolarmente ampia⁵⁴. Oltre che mirare al perseguimento dei propri interessi privati, del resto, le esigenze dei contraenti si prestano ad essere modulate a seconda della struttura complessiva dell'operazione e dell'assetto societario. Il criterio con cui le parti privilegiano alcune garanzie in luogo di altre o elaborano il testo in un determinato modo è il frutto di una valutazione eclettica. Considerata la copiosa e dettagliata dottrina sul punto, l'elencazione di *business warranties* che segue sarà perciò effettuata, senza alcuna pretesa di esaustività, al solo fine di "dare un certo ordine ad una materia per sua natura scomposta e di agevolare la comprensione-interpretazione della clausole stesse"⁵⁵. In via piuttosto generica e tralasciando le garanzie miste, rientrano tra le garanzie sintetiche quelle di patrimonio netto e di verità del bilancio (o della situazione patrimoniale) con le quali, ad esempio, il venditore promette di manlevare il compratore da ogni sopravvenienza passiva di carattere patrimoniale riferibile all'attività della società fino al *closing*. Sono da includere invece tra le garanzie analitiche quelle concernenti i crediti, le immobilizzazioni, l'ambiente, i contratti e le controversie⁵⁶.

1.2.4. La garanzia di verità del bilancio (o della situazione patrimoniale)

Con la clausola in questione si vuole soddisfare la naturale esigenza di corrispettività tra prezzo pagato e valore della *target*⁵⁷. Il venditore garantisce qui genericamente l'esattezza e la fedeltà (c.d. veridicità) del bilancio (e/o di un eventuale prospetto della situazione patrimoniale della società) normalmente allegato al contratto, e la sua conformità ai principi e criteri di legge⁵⁸. La garanzia su un determinato

⁵³ A. PEDERSOLI, *Le garanzie fiscali, previdenziali ed ecologiche cit.*, p. 149.

⁵⁴ Una buona rassegna commentata di *business warranties* nel sistema americano è stata redatta da L. R. KLING-E. NUGENT SIMON-M. GOLDMAN, *Mergers and Acquisitions Symposium: Summary of Acquisition Agreements*, April 1997, 51 *U. Miami L. Rev.* 779, testo disponibile sul motore di ricerca *Lexis-Nexis*.

⁵⁵ E. PANZARINI, *op. cit.*, p. 302.

⁵⁶ F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie cit.*, pp. 2-3.

⁵⁷ Sembra opportuno trattarla separatamente la garanzia di verità del bilancio dalle successive (di cui *infra* parag. successivo) perché, rispetto ad esse, è soggetta ad una diversa disciplina, la quale non distingue (purtroppo) in modo adeguato le stime dalle rilevazioni.

⁵⁸ E. PANZARINI, *op. cit.*, p. 304.

rendiconto patrimoniale risulta particolarmente utile, non solo perché sulla base del suo valore è determinato il prezzo delle azioni, ma anche per il calcolo dell'eventuale indennizzo "in quanto consente la determinazione, in termini precisi, dello scostamento della situazione reale rispetto a quella garantita"⁵⁹. Le parti dovranno specificare quali sono i principi contabili in base ai quali è stato redatto il bilancio, la data di riferimento e gli eventuali metodi di aggiornamento delle poste. Il cedente può poi garantire il compratore contro sopravvenienze passive o contro minusvalenze non dichiarate o contabilizzate (ovvero di ammontare superiore a quello previsto): "poiché queste e analoghe garanzie rischiano di sovrapporsi alla garanzia che il bilancio è stato redatto nel rispetto dei principi contabili, è opportuno specificare se sia oggetto di garanzia qualsiasi 'sopravvenienza passiva', 'passività non dichiarata' ecc. che abbia la sua fonte prima nel bilancio garantito, oppure siano oggetto di garanzia soltanto quelle sopravvenienze, passività, ecc., che in base ai principi contabili avrebbero dovuto essere iscritte nel bilancio garantito"⁶⁰. Così, se è pur sempre intuitiva l'importanza della clausola che assicura al compratore l'effettiva esistenza o consistenza delle poste attive rispetto a quelle dichiarate, è anche vero che l'eventuale danno che ne deriverebbe, per quanto rilevante, è limitato dalla valutazione data al cespite (ad esempio se in bilancio risulta un bene valutato 100 e non ammortizzato, per il compratore il rischio massimo che il bene abbia un valore reale minore è comunque limitato a 100). Diversa è la questione della sottovalutazione delle poste passive, ossia della garanzia che assicura al compratore l'inesistenza di passività maggiori o diverse di quelle indicate, che può comportare un rischio assai più ingente per l'acquirente⁶¹. La distinzione si ritrova anche nel sistema francese. Mentre con la *garantie du passif* (propriamente detta), nella sua formulazione *standard*, «*le garant s'engage à régler au bénéficiaire une somme forfaitaire et irréductible égale à 100% du préjudice résultant de tout passif non comptabilisé ou insuffisamment comptabilisé dans les Comptes de Référence, trouvant sa cause ou son origine dans un événement, un fait ou une opération intervenu avant la date d'établissement des Comptes de Référence et qui n'aurait fait l'objet d'aucune provision ou d'une provision insuffisante dans ces Comptes*», con la *garantie d'actif* «*le garant s'engage à régler au bénéficiaire une somme forfaitaire et irréductible égale à*

⁵⁹ M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 244.

⁶⁰ F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie cit.*, p. 4.

⁶¹ P. CASELLA, *I due sostanziali metodi di garanzia cit.*, p. 135.

100% du préjudice résultant de toute insuffisance d'éléments d'actifs tels que figurant dans le Comptes de Référence»⁶².

La clausola sintetica di bilancio è spesso affiancata da pattuizioni ulteriori che si riferiscono alle singole poste della situazione patrimoniale.

a. Patrimonio netto - Il compratore, con la garanzia di patrimonio netto, vuole essere protetto dal rischio che la società di cui acquista le azioni o quote non abbia, alla data stabilita, il netto contabile promesso (o comunque ch'esso sia inferiore ad un certo importo). A tal fine è necessario che le parti fissino una data di riferimento (che può essere quella di *closing* oppure il giorno di chiusura della *due diligence*), la composizione del patrimonio netto (ad esempio facendo riferimento all'art. 2424 c.c.) e i criteri contabili per determinarne l'ammontare (Principi Contabili redatti dai Ragionieri e dai Dottori Commercialisti ovvero principi IAS-IFRS)⁶³.

Se dotato di un potere contrattuale particolarmente forte, l'acquirente potrà anche richiedere una garanzia che assicuri un determinato patrimonio minimo alla data del *closing*, prevedendo che "il venditore garantisce all'acquirente il netto patrimoniale alla data di riferimento pari a ... , e che la situazione patrimoniale facente riferimento a tale data dovrà ottenere un giudizio senza rilievi da parte di una società di revisione..."⁶⁴.

⁶² C. HAUSSMANN- P. TORRE, *Les op. cit.*, pp. 36-37. La letteratura in tema di *clauses de garantie de passif* è abbondante: *le Lamy Droit commercial*, 1991, n° 1237 et s., p. 357; *Dictionnaire permanent de droit des affaires: cessions et transmission de parts sociales*, feuillet 121, n° 68; *Dictionnaire Joly SARM et sociétés de personnes: Parts sociales; Jurisclasseur Sociétés*, t. 7, fasc. 165-1; F. LEFEBVRE, *Sociétés commerciales*, n° 460-53. Si consultino inoltre: M. CHARRONS, *De la garantie d'un passif social révélé postérieurement à une cession de droits sociaux, Impôts et sociétés*, 1954, p. 120; A. GALIA-BEAUCHESNE, *Les clauses de garantie de passif dans les cessions de parts sociales et d'actions*, *Rev. sociétés* 1980, pp. 27 ss.; A. VIANDIER, *Le cessionnaire déçu*, *Revue française de comptabilité*, févr. 1981, p. 90; D. SALLIN, *Les clauses de garantie de passif*, *Le nouveau journal*, 23-25 mars 1983; J. RICHARD, *Convention de garantie annexe à l'acte de cession de parts sociales*, *JCP éd. N.*, 1984. I. 395; T. HERVIEU, *Les clauses de garantie dans les cessions d'actions ou de parts de sociétés*, *Quot. jur.*, 20 mars 1984; G. NOTTE, *Les clauses dites de « garantie de passif » dans les cessions de droits sociaux*, *JCP éd. G.*, 1985. I. 3193; J. HONORAT, obs. *Deffrénois* 1986, p. 595; J. DENECKER, *Les clauses de la garantie de passif dans les cessions de droits sociaux: étude juridique et fiscale*, *Revue des conseils juridiques*, oct. 1986, p. 20; J. POUSTIS-L. MONNOT, *La garantie dans les cessions de droits sociaux*, *JCP éd. E.*, 1985. II. 14464; A. COURET, *L'exécution des clauses de garantie de passif*, *Bull. Joly* 1987, p. 73; J.-J. CAUSSAIN-M. GERMAIN, *Pratique des cessions de contrôle dans les SA non cotées*, *JCP éd. E.*, 1987. II. 14915; J. PAILLUSSEAU, J.-J. CAUSSAIN, H. LAZANSKY, P. PEYRAMAURE, *La cession cit.*, *D.* 1989, n° 735. P. DANA, *Les clauses dites de passif*, *Revue française de comptabilité*, janv. 1990, p. 32; P. REIGNE, *L'évaluation du passif ignoré lors de la cession des droits sociaux*, *Revue française de comptabilité*, mai 1990, p. 52; J. RICHARD, *Le bénéficiaire de la garantie de passif*, *3 JCP*, 1991. I. 3491; J. ARRAGON, *Les clauses de garantie de passif*, *La vie judiciaire*, 1991, n° 2331.

⁶³ F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie cit.*, p. 4 al quale si rinvia per specificazioni.

⁶⁴ P. MOUSSERON, *Les convention de garantie dans les cessions de droits sociaux*, Paris, 1997, pp. 302 ss. e M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 257.

Come sottolinea la dottrina francese la clausola deve essere redatta con estrema attenzione per la congenita ambiguità cui si presta la *garantie de situation nette* (o *d'actif net*)⁶⁵. Lungi dall'avvantaggiare il cessionario-acquirente «*en présence de telles clauses en effet, toute demande liée à l'apparition d'un passif supplémentaire sera suivie de l'invocation, par le vendeur, d'un supplément d'actif, réel ou fictif. L'affaire ira nécessairement ex expertise voire en arbitrage ou devant le juge et de nombreux mois seront perdus en discussions sur l'évolution de l'actif net de la cible*»⁶⁶.

b. I crediti - I criteri di valutazione previsti dalla legge e dai principi contabili sono in genere sufficienti a fornire al compratore un'assicurazione adeguata in merito al fatto che i crediti iscritti a bilancio, rappresentino, al netto dei fondi, il presumibile valore di realizzazione ex art. 2426, 1° co., n. 8, c.c.⁶⁷. Cionondimeno alle parti può sembrare prudente garantire la consistenza dei crediti sociali sia in relazione alla tipologia di *sale and purchase agreement* in cui sono coinvolte (si pensi ad ipotesi in cui la *target* sia una banca o una società di *factoring*, il cui attivo è costituito quasi interamente da crediti) sia con riferimento al tipo di crediti in questione (somme particolarmente ingenti, ovvero quando siano coinvolti debitori di dubbia affidabilità o si tratti di importi contestati)⁶⁸. Le garanzie che si occupano dei crediti sociali possono essere suddivise in (i) clausole che genericamente garantiscono certezza, liquidità ed esigibilità dei crediti, nonché la non soggezione degli stessi ad eccezioni o compensazione da parte del debitore; (ii) pattuizioni che prevedono espressamente che il venditore paghi alla società il valore nominale dei crediti (o alcuni di essi

⁶⁵ Per C. HAUSSMANN-P. TORRE, *op.cit.*, pp. 37-38, «*ce type de clause va au-delà d'une garantie d'actif et de passif puisque le préjudice subi par le bénéficiaire s'appréciera en termes d'insuffisance d'actif net. Il sera effectué une compensation automatique, en tout ou partie, entre les excédents de passif et les excédents d'actif tels que, notamment, les reprises sur provisions, les réévaluations d'actifs, etc.*».

⁶⁶ C. HAUSSMANN-P. TORRE, *op.cit.*, p. 38 e nt. 20 «*les garanties net devront être assorties, plus que toutes autres, de la clause d'expertise de l'article 1592 du Code Civil*» secondo il quale *le prix de vente «peut cependant être laissé à l'arbitrage d'un tiers; si le tiers ne veut ou ne peut faire l'estimation, il n'y a point de vente*».

⁶⁷ Al contrario per E. PANZARINI, *op. cit.*, p. 306, la verifica dei crediti di cui è titolare la società è operazione complessa, lunga e antieconomica che costringerebbe l'acquirente ad effettuare un'indagine per ottenere informazioni attendibili sulla bontà dei singoli crediti. È auspicabile dunque che i contraenti redigano una garanzia esplicita sul punto.

⁶⁸ F. BONELLI, *Acquisizioni di società cit.*, p. 6.

preventivamente individuati) rimasti insoluti⁶⁹; (iii) clausole che più semplicemente assicurano sufficienza e adeguatezza del fondo rischi sui crediti di bilancio⁷⁰.

c. Le giacenze di magazzino – La valutazione delle poste in questione può essere particolarmente spinosa, sia per la diversa stima che può attribuirsi alle giacenze di magazzino in base al criterio contabile utilizzato, sia per il pericolo che le scorte restino invendute (o vendute sottocosto) nel lasso di tempo necessario alla conclusione del *sale and purchase agreement* o posteriormente. Così come nell’ambito delle garanzie sui crediti, è frequente perciò che il venditore limiti i rischi ai quali potrebbe esporsi *ex ante*, attraverso la sottoscrizione di apposite franchigie⁷¹.

d. Le immobilizzazioni - Benché riferita alla specifica voce di cui all’art. 2426 c.c., spesso la garanzia sulle immobilizzazioni è oggetto di redazione analitica, perché è prassi che il compratore con la *due diligence* ottenga una valutazione più dettagliata e soddisfacente rispetto a quella derivante dalla sola applicazione dei criteri di legge e dei principi contabili. Si deve poi tener presente che anche nel caso in cui le parti rinuncino ad avvalersi della clausola in questione, il cedente deve comunque garantire la proprietà e la libera disponibilità dei beni, nonché il loro stato di idoneità all’uso (il che per gli immobili può significare anche il reperimento delle licenze e/o dei permessi, la loro conformità alle norme in materia urbanistica o di sicurezza ecc.) e l’inesistenza di vincoli o di diritti altrui sugli stessi⁷².

e. I beni – Tra le poste attive del bilancio ruolo di grande rilievo è ricoperto dai beni sociali, complessivamente o singolarmente considerati. Insieme alla garanzia sintetica sulla verità del bilancio, “si tratta della statuizione di più stretta necessità negli acquisti dettati a scopi non speculativi: basti pensare che la precisa composizione patrimoniale, la qualità e lo stato dei beni materiali, la loro piena disponibilità e, non da ultimo (specie quando al compratore interessi l’ingresso in un certo mercato o l’acquisto di una società ben avviata), l’acquisizione della piena utilizzazione di beni c.d.

⁶⁹ Secondo F. BONELLI, *Acquisizioni di società cit.*, p. 6 “questo tipo di clausola finisce per penalizzare eccessivamente il venditore, in quanto egli, al di fuori del normale flusso commerciale della società ormai venduta, ha notevoli difficoltà a gestire l’incasso dei crediti che gli vengono ceduti dal compratore”.

⁷⁰ E. PANZARINI, *op. cit.*, pp. 306-307.

⁷¹ E. PANZARINI, *op. cit.*, pp. 307-308.

⁷² F. BONELLI, *Acquisizioni di società cit.*, p. 5.

immateriali sono, in molte delle contrattazioni, elementi determinanti non solo del prezzo, ma anche dello stesso acquisto delle azioni”⁷³.

1.2.5. Alcune garanzie ricorrenti

... (segue) la *material adverse change clause* (m.a.c.)

In molti contratti di cessione di partecipazioni il venditore si impegna a garantire che tra la data del contratto preliminare e quella del *closing* non si verificheranno mutamenti della situazione patrimoniale o aziendale della *target*, con apposite clausole denominate *material adverse change clause* o *material adverse effect clause* (clausola di assenza di effetti sfavorevoli)⁷⁴. In caso di cambiamenti rilevanti e imprevedibili che comportino perdite improvvise nella società, il compratore si riserva così la facoltà di recedere: è in questo caso esclusa la possibilità che un indennizzo salvaguardi gli effetti del contratto. La pattuizione in esame dovrà essere il più possibile dettagliata e specifica e questo non soltanto perché sposta l’alea del contratto sul venditore, ma soprattutto perché, se inserita nel testo dell’accordo definitivo, modifica la disciplina legale prevista dall’art. 1467, 2°co., c.c. Se è vero che il *Seller* corre il rischio di dover rispondere di circostanze delle quali di norma non avrebbe potuto essere ritenuto responsabile, la *m.a.c.* genera l’effetto virtuoso di incoraggiarlo a svolgere una gestione redditizia, o quantomeno conservativa, della società, anche nel periodo di “transizione” all’acquirente⁷⁵.

... (segue) la garanzia relativa ai contratti

E’ facilmente intuibile quanto il valore complessivo di una società possa dipendere dai contratti che ha in corso. Se non siano già stati verificati nella *due diligence* il compratore deve essere messo a parte di tutte le informazioni rilevanti (durata, esposizione finanziaria della *target*, maturazione di debiti, crediti, eventuali more per ritardo nei pagamenti e quant’altro), in maniera che possa valutare se vi siano determinati esborsi. “Una clausola usuale, riferita a tutti i contratti della società (salvo eccezioni da precisarsi negli allegati), è quella secondo cui i contratti sono stati conclusi a condizioni di mercato. Spesso si aggiunge che i contratti sono ‘validi’ e sono stati

⁷³ E. PANZARINI, *op. cit.*, p. 309, cui si rinvia per dettagli sul tema.

⁷⁴ P. CASELLA, *I due sostanziali metodi di garanzia cit.*, p. 134.

⁷⁵ M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 255.

conclusi con procedure regolari. In relazione poi ai contratti in corso con società appartenenti al gruppo del venditore, sono spesso previsti diritti di recesso del compratore, con termini differenziati in relazione alle esigenze del compratore e del venditore⁷⁶. Sono state incluse tra quelle in esame anche le garanzie sulle polizze di assicurazione (in particolare sull'adeguatezza dei massimali rispetto ai rischi)⁷⁷, gli accordi di somministrazione delle *utilities* o all'avviamento della società, così come qualunque altra pattuizione concernente l'attività e lo specifico settore produttivo della *target*. Assai diffusa è la clausola di chiusura che prevede che "la società non è obbligata da contratti o impegni che possano pregiudicarla, che possono essere risolti a seguito del cambio di azionista di riferimento o che comportano l'inadempimento della società quale conseguenza della firma del contratto di acquisizione"⁷⁸.

... (segue) la garanzia relativa alle controversie

Tutte le informazioni e i documenti sulle cause in corso o potenziali che coinvolgano la *target* e la espongano ad un rischio economico superiore ad un certo ammontare sono, di solito, allegate al contratto. Fornire la garanzia in esame non significa, salvo diversa volontà delle parti naturalmente, che il venditore si impegna a risarcire l'eventuale danno dovuto dalla società in caso di soccombenza, ma più semplicemente assicurare che, al di fuori di quelle dichiarate, non esistono altre controversie che espongano la società entro certi limiti finanziari⁷⁹.

... (segue) la garanzia per i rischi fiscali e valutari

Se correttamente formulata, in una clausola sui rischi fiscali il venditore dovrebbe garantire che la *target* ha svolto e svolgerà, fino al *closing*, la sua attività, nel rispetto della legislazione fiscale e valutaria (con allegazione degli accertamenti o delle eventuali contestazioni in corso o prevedibili) e che nel passivo della situazione patrimoniale di riferimento sono iscritti stanziamenti idonei a coprire ogni obbligazione della società. Con simile previsione, che abbiamo visto essere quella che ha dato origine

⁷⁶ F. BONELLI, *Acquisizioni di società cit.*, p. 6.

⁷⁷ In generale nella clausola sulle assicurazioni si indicano le polizze stipulate dalla società e, in alcuni casi, il venditore dichiara l'adeguatezza della copertura assicurativa rispetto all'attività svolta dalla società, così M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 285.

⁷⁸ S. TERSILLA, *op. cit.*, p. 107.

⁷⁹ M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 283.

all'*indemnity clause* nel sistema di *common law*⁸⁰, il cedente si impegna a rimborsare al compratore ogni sopravvenienza passiva fiscale relativa a qualsiasi imposta e tassa e quale che sia l'ente impositore, oltre che a far fronte ad eventuali esborsi di carattere valutario⁸¹.

... (segue) la garanzia per i rischi previdenziali

La garanzia previdenziale, in maniera simile alla precedente, deve contenere la dichiarazione che la società ha sempre assolto gli obblighi contributivi nel totale rispetto della disciplina di riferimento ed impone il dovere di rimborsare al compratore le eventuali sopravvenienze passive. Per la dottrina, la redazione di una clausola *ad hoc* sul punto è utile per indurre le parti a verificare, durante la negoziazione, il trattamento del personale e la regolarità dei rapporti previdenziali in corso, di modo che l'acquirente sia in grado di valutare se è di fronte ad un rischio di dimensioni accettabili o meno⁸².

... (segue) la garanzia ambientale

In alcuni settori, come quello chimico, farmaceutico o dell'acciaio, le clausole ecologiche rivestono un'importanza fondamentale. I rischi di sopravvenienze passive possono avere un valore talmente ingente da pregiudicare l'intera convenienza dell'acquisizione. Per questo il cedente è, qui più che altrove, propenso a concedere garanzie favorevoli all'acquirente con, ad esempio, termini di prescrizione più lunghi, oppure *cap* di indennizzo notevoli⁸³.

La formulazione che crea maggiori difficoltà al venditore è quella con cui promette di aver rispettato tutta la normativa vigente in materia. Del resto, considerata la complessità della legislazione ambientale, riesce difficile immaginare come sia

⁸⁰ Cfr. *supra* parag. 1, originariamente predisposta a favore della *target*.

⁸¹ Così A. PEDERSOLI, *Le garanzie fiscali, previdenziali ed ecologiche*, in *Acquisizioni di società e pacchetti cit.* p. 151, nonché l'esempio *ivi* in App. 4, contratto n. 9, p. 575, ovvero n. 18, p. 589, in cui si legge "SELLER hereby represents and warrants to buyer (e) that all tax (including, among others, those relating to direct taxes, vat, withholdings taxes) and payroll contributions have been timely and accurately filed with the proper authority and that all the payments of taxes and contributions have been timely made in the appropriate amount. Similarly the Company is in compliance with the Italian Exchange Control Regulations. Therefore there are neither now in existence, nor are they expected, to the best knowledge and belief of the Seller, to be in existence on or after the Closing Date, any claims or any matters which are or might be the subject or any dispute with any taxation authorities, exchange control authorities or with any Social Security and or Welfare Authorities or Offices...".

⁸² A. PEDERSOLI, *Le garanzie fiscali, previdenziali cit.* p. 151.

⁸³ S. TERSILLA, *op. cit.*, p.105.

possibile garantirne una completa osservanza⁸⁴. Una dichiarazione del genere espone il cedente sia dal punto di vista del danno emergente, considerati gli elevati costi dell'inquinamento, sia per il lucro cessante, qualora l'autorità imponga il fermo o la chiusura degli stabilimenti inquinanti⁸⁵. Insieme alle clausole di garanzia sui rischi ecologici e conseguenti danni, il *seller* si troverà perlopiù tenuto ad assicurare la conformità alla legge degli impianti industriali e dei mezzi di produzione⁸⁶. È poi noto come in passato, visto il minor rigore delle norme ambientali rispetto a quello attuale, i comportamenti inquinanti siano stati più numerosi e i danni più ingenti: “in questi e analoghi casi il venditore, in relazione a siti produttivi in cui per decenni sono state esercitate imprese inquinanti, non è ragionevolmente in grado di dare garanzia sulla piena osservanza della normativa ambientale. Evitata questa garanzia, semplice ma molto penalizzante per il venditore, nella pratica o vengono date delle garanzie limitate alla dichiarazione che allo stato non esistono procedimenti (nemmeno minacciati) per violazioni ecologiche e che esistono tutte le autorizzazioni e licenze necessarie per l'esercizio dell'attività, oppure si concordano complesse e articolate clausole di ripartizione dei compiti e dei costi di *remediation* tra venditore e compratore”⁸⁷.

... (segue) la clausola di *earn out* e le garanzie reddituali

Con le clausole di *earn out* si prevede un determinato aumento del prezzo di vendita della *target*, entro un certo termine cronologico e al verificarsi di specifici eventi successivi al *closing*. Si tratta di ipotesi in cui, ad esempio, il compratore si impegna a corrispondere una somma, determinata o determinabile, al venditore se la società acquistata ottenga determinate concessioni, vinca delle gare di appalto, concluda un'importante fornitura, entro un lasso di tempo indicato dal contratto⁸⁸. La dottrina americana spiega bene che “*earnouts are contingent amounts that the buyer agrees to*

⁸⁴ P. CASELLA, *op. cit.*, p. 137.

⁸⁵ F. BONELLI, *Acquisizioni di società cit.*, p. 5.

⁸⁶ E. PANZARINI, *op. cit.*, p. 325.

⁸⁷ F. BONELLI, *Acquisizioni di società cit.*, pp. 5-6.

⁸⁸ F. BONELLI, *Acquisizioni di società cit.*, p. 4. Le differenze tra *price adjustment* (categoria alla quale la clausola in esame potrebbe essere, *prima facie*, ricondotta) ed *indemnity* saranno trattate *infra* Cap. 3, par. 3.

pay to the seller if the acquired business meets specified performance targets after the closing”⁸⁹.

La nostra letteratura giuridica ha individuato una coppia di ipotesi di clausole che ricorre con grande frequenza⁹⁰. Le parti possono pattuire, in primo luogo, che l’acquirente acquisti il 100% delle azioni della *target* ad un importo fisso (basso) e che pagherà il prezzo residuo calcolato moltiplicando per un multiplo l’EBITDA. Si può qui prevedere che l’incremento sarà corrisposto solo qualora la società produca utili sopra una certa soglia per un periodo di tre anni successivi alla data del *closing*. Se poi gli utili non superano tale soglia, il compratore non dovrà versare alcunché. La *earn out clause* può, diversamente, essere congegnata in maniera da dividere in due momenti la vendita delle partecipazioni. L’acquirente acquisterà subito il 30% delle azioni ad un prezzo fisso e il residuo 70% dopo tre anni dalla conclusione del contratto, ad un importo calcolato in base alla redditività della società in quel lasso di tempo. Qui la redditività della società al *closing* è un valore determinabile (per cui il *sale and purchase agreement* è valido per il diritto italiano), ma incerto⁹¹. Soprattutto in questi casi si corre il rischio che l’acquirente, nelle cui mani passa l’amministrazione della società, per beneficiare della *earn out clause* imponga una politica di bilancio depressiva per gli utili. È consuetudine quindi che le parti stabiliscano una gestione congiunta della società fino al momento del saldo del prezzo delle azioni. Per quanto problematica la soluzione sembra necessaria perché nel delegare l’amministrazione al solo compratore, gli si lascia altresì l’esclusivo imperio sull’attivazione della *earn out clause*, che a quel punto potrebbe essere dichiarata nulla *ex art. 1355 c.c.*⁹².

Benché con le clausole in esame i contraenti affrontino il problema della redditività della società dopo il *closing*, esse non costituiscono delle vere e proprie garanzie reddituali, con le quali il venditore assicura, invece, che la società produca utili o abbia un fatturato pari a quelli sui cui il compratore abbia fatto affidamento. Le *earn*

⁸⁹ M. DAVIS LUX, *Protecting buyers in M&A transactions: thinking beyond indemnification and escrows*, in 24 S. Carolina Lawyer 44, 2012, testo disponibile su *Lexis-Nexis*, p. 3; sul punto anche R. J. GILSON, *Value Creation by Business Lawyers: Legal Skills and Asset Pricing*, in 94 Yale L.J. 239 (1984).

⁹⁰ G. DE NOVA, *Il sale and purchase agreement cit.*, pp. 137-138.

⁹¹ “... il prezzo fissato nel presente contratto andrà incrementato di una percentuale X di utile da riconoscere al venditore, sulla base degli utili maturati nel triennio successivo alla vendita”, così G. DE NOVA, *Il sale and purchase agreement cit.*, p. 142. Diversamente, come l’A. specifica a p. 145, se le parti scrivessero “concordiamo oggi un prezzo fisso e ci ritroveremo tra tre anni per concordare l’integrazione”, il contratto di cessione di partecipazioni sarebbe nullo per indeterminabilità del prezzo, perché mancano i criteri per calcolare il saldo del pagamento.

⁹² G. DE NOVA, *Il sale and purchase agreement cit.*, p. 144.

out clauses si riferiscono, invero, ai redditi passati della società e non a quelli futuri⁹³. In particolare, il venditore assicura che per un determinato numero di esercizi futuri l'utile netto della società non scenderà al di sotto di un certo livello. L'indicazione degli importi serve a offrire un criterio di riferimento per la quantificazione dell'eventuale indennizzo che sarà pari alla differenza tra utile garantito e utile effettivamente conseguito. Naturalmente, per evitare che l'acquirente, coperto da una clausola di redditività si avventuri in una gestione superficiale o speculativa, è prassi che essa sia affiancata da una c.d. clausola-corrispettivo, che impegna il compratore quantomeno a non effettuare operazioni straordinarie o a non vendere le partecipazioni⁹⁴.

Nel sistema francese le *earn out clause* sono rimpiazzate da vere e proprie clausole di indennizzo. Come spiega la dottrina in certi settori esistono delle garanzie che prevedono direttamente “*l'indemnisation du bénéficiaire dans le cas où certains niveaux de chiffre d'affaires ne seraient pas atteints, au cours des deux ou trois exercices suivant la cession*”⁹⁵.

3. Indemnity e garanzie legali: non solo un problema di qualificazione

1.3.1. I termini del dibattito intorno alla natura giuridica delle *business warranties*

Seguendo l'impianto del nostro Codice Civile, nella vendita, la tutela dell'acquirente passa attraverso l'analisi della corrispondenza tra oggetto del contratto promesso dal venditore e quello che è normale che l'acquirente si attenda. In questo senso si è parlato di equazione “oggetto del contratto=oggetto di tutela”⁹⁶.

⁹³ In una formulazione *standard* la *earn out clause* è redatta nel modo seguente: “nel caso che sia determinato dai Revisori che l'effettivo Risultato Operativo dell'esercizio 2006 è inferiore a quello di Euro... di cui al bilancio garantito dell'esercizio 2006, la Differenza di Risultato sarà moltiplicata per un coefficiente pari a ...[multiplo dell'EBITDA utilizzato per la determinazione del prezzo], e il prodotto di tale moltiplicazione costituisce il danno che, salva l'applicazione delle clausole di cui ai paragrafi ..., dovrà essere indennizzato al compratore”, così in F. BONELLI, *Acquisizioni di società cit.*, p. 5.

⁹⁴ M. SPERANZIN, *op. cit.*, pp. 291-292 sulla possibilità che, in mancanza di clausole-corrispettivo potrebbe integrarsi una violazione dell'art. 2265 c.c.

⁹⁵ C. HAUSSMANN-P. TORRE, *op. cit.*, pp. 40-41.

⁹⁶ “...ciò che preme porre in luce è semplicemente il ruolo centrale svolto dalla *res vendita* (ma il rilievo *mutatis mutandis*, è applicabile anche ai contratti traslativi diversi dalla compravendita) negli istituti di tutela del compratore. Essenzialità dell'errore, *pro alio*, vizi e difetti di qualità, garanzia per l'evizione, - vale a dire la parte maggiore e praticamente più importante degli strumenti destinati a proteggere le aspettative dell'acquirente - sono tutte figure aventi comune punto di riferimento nelle *res vendita*”, così C. D'ALESSANDRO, *op. cit.*, pp. 14-15.

Rispetto alla compravendita classica, nel *sale and purchase agreement* le *business warranties* hanno ad oggetto il patrimonio sociale (garantendo il più delle volte ch'esso equivalga ad un certo ammontare)⁹⁷, mentre oggetto di scambio tra le parti sono quote o azioni. Posto che, come ormai progressivamente assunto dalla nostra tradizione giuridica, quest'ultime non rappresentano il patrimonio sociale⁹⁸, si verifica un'asimmetria tra oggetto del contratto e oggetto della garanzia.

È da alcuni importanti casi giurisprudenziali sorti a partire dagli anni '30 che è cominciata l'analisi sistematica di questo tipo di problematiche. Le prime fattispecie si riferivano a società c.d. familiari (o di comodo), a ristretta compagine sociale e dove la gestione era limitata a pochi soci e senza possibilità di intromissione di soggetti esterni⁹⁹. “Tenuto conto di tale carattere”, come si affermò nel celebre caso Raggio, “deve ritenersi che l'apparente vendita di azioni sia in sostanza una vendita di quota di azienda gestita in sociale. Per conseguenza il venditore delle azioni deve rispondere dell'evizione che colpisca i beni sociali”¹⁰⁰. In senso conforme, una parte della dottrina dell'epoca, per la verità minoritaria, distinguendo tra oggetto immediato (la partecipazione sociale) e oggetto mediato (la quota di azienda) della compravendita, ha sostenuto che “la società appartiene ai soci, e pertanto, mediatamente se non immediatamente, indirettamente se non direttamente, anche il patrimonio o l'azienda sociale appartiene loro”. In base a quest'impostazione, qualora la vendita delle partecipazioni sia lo strumento formale per conseguire la cessione della totalità o della maggioranza delle quote/azioni si ha un negozio indiretto¹⁰¹.

Nelle s.p.a, per ascrivere alle partecipazioni le qualità dei beni sociali, è stata anche evocata la teoria delle “azioni quali beni di secondo grado” che, in maniera peraltro simile alla precedente¹⁰², concepisce il trasferimento delle partecipazioni,

⁹⁷ Cfr. *supra* parag. 1.2.2.

⁹⁸ Cfr. *infra* parag. 1.3.

⁹⁹ Tra gli altri, Cass., 27 luglio 1933, Raggio c. Raggio, in *Riv. Dir. comm.*, 1935, II, p. 121, con nota di P. GRECO, *Le società di comodo e la vendita delle loro azioni* e cenni *supra* parag. 1.1.1; App. Roma, 27 agosto 1936, in *Riv. dir. Comm.*, 1937, II, p. 161; Cass., 10 maggio 1946, n. 559, in *Foro it.*, 1944-1946, I, c. 931, con nota di R. NICOLÒ, *Termine essenziale e mora debendi*, in *Dir. Fall.*, 1946, II, p. 88; Cass., 28 agosto 1952, n. 2784 *cit.*, in *Banca borsa e tit. cred.* 1953, II, p. 150, con nota di G. ROMANO PAVONI, *In tema di azioni e quote di società cit.*; Cass., 5 aprile 1955, n. 980, in *Dir. Fall.*, 1955, II, p. 458; Cass., 18 ottobre 1955, n. 3259, in *Giust. civ.* 1956, I, p. 455.

¹⁰⁰ Cfr. Cass., 27 luglio 1933 *cit.*, p. 125.

¹⁰¹ V. SALANDRA, con nota a Cass., 6 agosto 1935, n. 3297, in *Foro. It.*, 1936, I, c. 208.

¹⁰² C. D'ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 31 spiega anche le il rapporto tra le due teorie è di complementarità necessaria “ciò nel senso che, qualora non vi fosse la astratta attitudine giuridica delle partecipazioni sociali ad essere costruite come un *quid* che attribuisce al loro titolare dritti sul patrimonio della società,

specie della totalità o della maggioranza, come un mezzo semplice ed economico per trasferire, in realtà, i beni sociali¹⁰³.

L'identificazione o l'assimilazione, se si preferisce, tra cessione delle partecipazioni e cessione del patrimonio della società porta alla naturale sussunzione della disciplina del *sale and purchase agreement* in quella codicistica della compravendita. A questa stregua, in particolare, le *business warranties* costituirebbero "promesse di specifiche qualità delle quote compravendute, aventi a riferimento determinate caratteristiche del patrimonio della società. Accogliendo tale qualificazione si renderebbe applicabile la disciplina prevista dall'art. 1497 c.c. ed in particolare l'art. 1495 c.c. relativo ai termini di decadenza e di prescrizione per azionare la garanzia (rispettivamente otto giorni dalla scoperta del difetto di qualità e di un anno dalla consegna del bene)"¹⁰⁴.

La giurisprudenza, superando una delle prime obiezioni dottrinali alla ricostruzione in esame¹⁰⁵, ammette, inoltre, che sebbene "nell'ambito della successiva disciplina del contratto in discorso, l'art. 1497 c.c. riferisce testualmente la mancanza di qualità promesse alla 'cosa' venduta, e non anche ad ogni 'altro diritto' alienato dietro corrispettivo, ciò dipende dal fatto che una valutazione qualitativa è, a prima vista, riferibile piuttosto alle cose, come possibili oggetti di diritti, che non ai diritti in sé considerati. Il che, però, non esclude affatto la possibilità di un'interpretazione estensiva della norma in esame - anche ove si tratti dell'alienazione di un diritto diverso dal diritto di proprietà su una cosa materiale - ogni qual volta l'eventuale mancanza di qualità del bene, che di quel diritto è oggetto, si traduca nella lesione del principio di adempimento secondo buona fede al quale la norma è palesemente ispirata. Ragione per cui non paiono sussistere seri ostacoli all'utilizzabilità del citato rimedio risolutorio allorquando, in caso di cessione di quote sociali, vi sia stata da parte del cedente una specifica promessa circa la consistenza economica e patrimoniale della società delle cui quote si

non vi sarebbe neanche la possibilità di dedurle come tali all'interno della compravendita di partecipazioni sociali con, appunto, oggetto indiretto".

¹⁰³ La qualificazione delle azioni come "beni di secondo grado", peraltro adottata anche nel caso Raggio di cui nt. 92, è di T. ASCARELLI, *Saggi di diritto commerciale*, Milano, Giuffrè, 1955, p. 219, in cui si legge che "le azioni sono alla fine rappresentative di diritti relativi a beni che pur sempre economicamente appartengono, attraverso la collettività di cui è parte, al titolare delle azioni stesse". Sul significato originario della definizione si veda la ricostruzione di C. D'ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 29, nt. 27. In senso critico, per tutti, G. ROSSI, *Persona giuridica, proprietà e rischio d'impresa*, Milano, Giuffrè, 1967, pp. 12 ss.

¹⁰⁴ M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 92.

¹⁰⁵ A. RAMELLA, *La vendita nel moderno diritto*, vol. II, Roma-Milano-Napoli, 1920, pp. 183 ss.

tratta. Infatti, qualità della cosa è tutto ciò che ne possa consentire un migliore e più redditizio godimento, ed è perciò perfettamente plausibile che la solidità e la produttività economica dell'impresa sociale, riflettendosi sul valore e sulla redditività della quota, costituisca una qualità (eventualmente promessa da parte del venditore) di tale quota¹⁰⁶.

Come si approfondirà nel prosieguo, la dottrina, contestando la posizione della Cassazione che qui si riporta, ha argomentato invece come la violazione della garanzia su consistenza o caratteristiche dei beni sociali non coinvolga il regime di vizi e mancanza di qualità proprio del regime legale in tema di compravendita (specialmente in ordine ai brevi termini di decadenza e prescrizione *ivi* previsti). L'assunto si fonda sull'asserita diversità tra oggetto della vendita (le azioni o le quote) e oggetto della garanzia (i beni sociali). Se si vuol parlare di qualità delle partecipazioni si può riferirsi esclusivamente alle loro caratteristiche intrinseche (l'essere, ad esempio, azioni ordinarie, privilegiate, di risparmio) e non al patrimonio che appartiene alla società. I rimedi contrattuali potranno quindi essere invocati se il compratore riceva, ad esempio, partecipazioni prive del diritto di voto, o non liberate o soggette al diritto di un terzo, ma non se la società abbia più debiti di quelli dichiarati, o se qualcuno dei suoi beni sia stato evitto. La posizione contraria finirebbe per ignorare anche il dato macroscopico che la personalità giuridica delle società commerciali è soggetto giuridico totalmente distinto dai singoli soci (pensiero ancor più anacronistico se si considerano le società quotate con azionariato diffuso)¹⁰⁷.

... (segue) questioni “terminologiche” preliminari: l’“inadempimento” delle *business warranties*

In *common law* è chiaro che le *warranties* non siano qualificabili come promesse di una prestazione, ma costituiscano delle assunzioni di garanzia. Nel nostro ordinamento diversamente, come si è accennato, i dilemmi sistematici sollevati già in tema di garanzia nella vendita si riflettono sulle *warranties* dei *sale and purchase*

¹⁰⁶ Cass., 28 marzo 1996, n. 2843, in *Giur. Comm.*, 1998, II, pp. 362 ss. con nota di S. CALÌ, *Applicabilità della disciplina generale sulla vendita anche alla cessione di partecipazioni sociali. Valore della minuta o puntuazione*, testo interamente disponibile sul motore di ricerca *Dejure*.

¹⁰⁷ Del resto “una volta chiarito il ruolo centrale e insopprimibile giocato dalla personalità giuridica, cadono automaticamente anche gli argomenti della società familiare o di comodo, del negozio ad oggetto indiretto e delle azioni-beni di secondo grado”, così C. D'ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 36.

agreement e possono rendere ostico il loro inquadramento giuridico. Si è visto anche che in tema di applicazione della disciplina prevista dal Codice civile, il problema si sposti dalle garanzie a quello dell'identificazione dell'oggetto della vendita.

Alcuni autori, pur partendo dal presupposto che la vendita abbia ad oggetto partecipazioni sociali e non beni della *target*, hanno ritenuto le garanzie sulla consistenza patrimoniale non del tutto estranee all'oggetto del contratto perché contribuiscono a precisarne il contenuto. Da qui discenderebbe che la mancanza di quanto promesso si traduca in un inadempimento dell'impegno traslativo al quale deve essere applicata la disciplina generale dell'inadempimento e non gli artt. 1497 e 1495 c.c.¹⁰⁸.

C'è poi chi, con diverso *iter* logico, rinvenuto il motivo dell'esclusione del regime di garanzie legali previste per la vendita nella qualificazione delle *business warranties* come pattuizioni autonome, collegate geneticamente al contratto di cessione di quote, ha ammesso solo indirettamente che dalla loro violazione possa discendere un inadempimento¹⁰⁹. Sescondo questa ricostruzione, “vendita delle azioni e patto di garanzia sono contratti diversi, perché il primo ha ad oggetto i titoli, il secondo il patrimonio; non si configurano però come negozi autonomi perché – quanto meno con

¹⁰⁸ M. BIANCA, *La vendita e la permuta*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da F. Vassalli, VII ed., Torino, Utet, 1972, p. 190 e p. 217 in cui si legge “l’indicazione dei singoli beni sociali nella vendita dell’intera società o della quota ha appunto questo semplice significato: che le parti precisano il contenuto del diritto societario alienato anche in relazione ai beni che costituiscono l’oggetto mediato di tale diritto. La mancanza o anche l’inesattezza di tali beni può quindi costituire inesattezza della prestazione traslativa, integrando la fattispecie e richiamando il regime dell’inadempimento”; C. D’ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 194.

¹⁰⁹ P. MONTALENTI, *Persona giuridica, gruppi di società, corporate governance*, Padova, Cedam, 1999, p. 160 secondo cui è preferibile “una ricostruzione del fenomeno non già in termini di contratto unico ma neppure di negozi autonomi, bensì di contratti collegati”. Concorde D. PROVERBIO, *op. cit.*, p. 84; Cass., 27 settembre 1999, n. 10069, in *Giur. it.*, 2000, p. 984; *Contra*: Cass. 12 dicembre 1995, n. 12733, in *Corr. giur.*, 1996, p. 411; Cass., 28 giugno 2001, n. 8844, in *Corr. giur.*, 2001, p. 998; Cass. 18 luglio 2003, n. 11240, in *I Contratti* 2004, p. 118; in dottrina M. SPERANZIN, *op. cit.*, pp. 108-110 insiste su unicità del corrispettivo pattuito e unicità della causa, considerando che “se la causa nel caso di specie è unica, non avendone le clausole di garanzia una propria, vi è un unico contratto ..., che comprende una pluralità di prestazioni. La dimostrazione di tale assunto è costituita proprio dall’unicità del corrispettivo...nè la tesi dei contratti collegati potrebbe essere accolta utilizzando la discussa categoria dell’operazione economica; come già si ricordava, non vi sono dubbi che nel caso in esame vi sia un’operazione unitaria (l’acquisizione del controllo societario, ma l’unità funzionale dell’affare costituisce un problema diverso dall’unità o pluralità dei contratti e quindi dal problema della causa degli stessi”; per A. TINA, *Il contratto di acquisizione cit.*, p. 311, “si deve notare come, anche in questa ricostruzione, la tutela dell’acquirente sia affidata alla figura dell’inadempimento, non più della ‘prestazione traslativa’ [di cui *infra* nt succ.] complessivamente e unitariamente considerata, bensì del patto (*rectious* del contratto, secondo la tesi in esame) di garanzia la cui violazione riflette indirettamente i suoi effetti e le sue conseguenze anche sull’obbligazione principale del trasferimento delle partecipazioni in virtù del collegamento negoziale”.

riferimento al negozio di garanzia – non hanno un’autonoma causa giustificatrice; sono, in realtà, contratti geneticamente e funzionalmente collegati, e, in ragione di tale collegamento, pattiziamente istaurato, le vicende patologiche dell’atto si riflettono conseguentemente sull’altro”¹¹⁰. Del resto, è cosa nota, che i contratti collegati siano funzionalmente connessi l’uno all’altro e caratterizzati da una reciproca dipendenza, di modo che le patologie (nullità, annullamento, risoluzione, recesso) che colpiscono un contratto intacchino tutta la catena¹¹¹. Avviene così che la violazione delle *business warranties* in merito alle caratteristiche patrimoniali promesse, pur non configurando direttamente inadempimento della prestazione traslativa del *sale and purchase agreement*, si ripercuote sulla posizione giuridica del venditore, generandone responsabilità e esponendolo all’azione di risoluzione del compratore.

Più radicale è invece il pensiero di Mengoni che, all’interno di un’ampia analisi sulle garanzie per i vizi nella vendita, afferma che la responsabilità del venditore discenderebbe, in realtà, dall’assunzione di una “posizione di garanzia”, e il suo impegno non potrebbe, in alcun modo, essere letto come una prestazione classica che deve essere adempiuta. Ci si troverebbe altrimenti dinnanzi ad una obbligazione impossibile, dunque nulla¹¹². Partendo dall’assunto che le qualità del bene trasferito, concordemente presupposte da entrambe i contraenti, diventano parte essenziale dell’accordo, in quanto “la rappresentazione di esse fa corpo con l’individuazione dell’oggetto del contratto”, contesta in maniera radicale la possibilità che sia appropriato parlare di una responsabilità per inadempimento tradizionale già con riferimento alla violazione delle garanzie legali nella compravendita¹¹³. In particolare, rileva che “se fosse vera la previsione di certe qualità della cosa, comune a entrambe i contraenti, appartiene al contenuto del negozio, nell’ipotesi che le qualità si scoprono mancanti la vendita dovrebbe considerarsi nella, in quanto diretta ad una prestazione originariamente impossibile. Siccome tutt’al contrario, la vendita è valida malgrado i vizi della cosa, troverebbe conferma, sotto questo profilo, la dottrina tradizionale che

¹¹⁰ P. MONTALENTI, *op. cit.*, p. 160.

¹¹¹ R. SACCO-G. DE NOVA, *Il contratto*, in Trattato Sacco, Vol II, Torino, Utet, 2004, pp. 85-86 in tema di c.d. “collegamento volontario”.

¹¹² L. MENGONI, *Profili di una revisione della teoria sulla garanzia per i vizi nella vendita*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1953, I, pp. 24 e ss.

¹¹³ L. MENGONI, *op. cit.*, p. 30.

esclude la rappresentazione delle qualità dagli elementi essenziali dell'accordo"¹¹⁴. Così, il criterio di valutazione dell'adempimento del contratto, sarebbe "la *lex contractus* (arg. ex art. 1372, comma 1°), ossia l'*id quod actum est* in quanto investito di rilevanza giuridica. Ma la forza della *lex contractus* non si esprime necessariamente in una obbligazione, non sempre l'*id quod praestari convenit* si traduce in un *praestare oportere*. Aziché in *obligatione*, l'adempimento del contratto può essere dedotto in *condicione*, nel senso che il promittente non è obbligato ad eseguire la prestazione promessa ma assume invece la garanzia dell'adempimento (garanzia pura). Allora, l'inadempimento non è presupposto di responsabilità in senso tecnico, bensì una *condicio iuris* di efficacia della garanzia ricollegata al contratto. Questo è appunto il trattamento giuridico del contratto di vendita per quanto riguarda il riferimento dell'accordo alle qualità della cosa. Sotto tale aspetto il sorgere di una specifica obbligazione è logicamente impossibile: in luogo dell'obbligazione subentra la garanzia"¹¹⁵. Come ben spiegato poi da Luminoso, in tempi recenti, "le fattispecie della garanzia non consistono, sotto il profilo strutturale, in un dovere di condotta del venditore, ma in un 'vincolo di responsabilità'.... D'altro canto, già sul piano lessicale, e secondo una tradizione che risale al diritto romano, i termini 'garanzia' e 'obbligazione' sono tra loro inconciliabili"¹¹⁶.

¹¹⁴ "[...] La validità della vendita, ad onta dei vizi della cosa, dimostra che la previsione tipica del contratto non contempla l'estensione della volontà delle parti al modo di essere dell'oggetto. Grazie a questa riduzione legale del contenuto dell'atto la vendita di cosa viziata sfugge alla nullità che altrimenti la colpirebbe, in ragione dell'impossibilità della prestazione (§ 306 BGB; artt. 1346-1418 cod. it.)", così L. MENGONI, *op. cit.*, pp. 31-32.

¹¹⁵ L. MENGONI, *op. cit.*, p. 35.

¹¹⁶ Cfr. A. LUMINOSO, *La compravendita*, Torino, Utet, 2007, pp. 213-217 (citando, tra gli altri L. MENGONI, *Gli acquisti a non domino*, Milano, Giuffrè, 1975, p. 25; cfr. anche *supra* nt. 108 e *infra* nt. 120) parla di inadempimento "dell'impegno traslativo" del venditore (e non di violazione dell'obbligazione negoziale) da cui discende una responsabilità contrattuale di natura speciale (diversa da quella ordinaria, regolata dagli artt. 1218 e 1453 ss. c.c.) disciplinata dalle norme dettate in materia di vendita. P. SCHLESINGER, *Riflessioni sulla prestazione dovuta nel rapporto obbligatorio*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1959, p. 1275, all'interno di un'ampia riflessione sulla natura delle garanzie nella compravendita, osserva anche come "con specifico riguardo alla garanzia (per vizi e per evizione), la dottrina più autorevole ha chiarito come essa non possa identificarsi strutturalmente con una obbligazione, non solo e non tanto perché il risultato traslativo si realizza *recta via* mediante l'effetto traslativo senza la intermediazione di un obbligo, quanto perché si può ammettere la costituzione di un vincolo obbligatorio soltanto quando 'la realizzazione dell'utilità perseguita dal creditore sia collegata da una relazione strumentale ad un comportamento del soggetto obbligato'. Sul punto anche M. FRAGALI, voce: *Garanzia*, in *Enc. Dir.*, XVIII, Milano 1969, p. 488 e L. PIAZZA, voce: *Garanzia*, in *Enc. Giur. Treccani*, XIV, Roma, 1989, p. 1; L. MENGONI, *Profili di una revisione cit.*, pp. 24 e ss.; applicate al particolare tipo di compravendita in esame, simile impostazione comporta che l'inadempimento di una *business warranties* sorretta da una *indemnity clause* si riduca alla mancata corresponsione al compratore della somma dovuta a titolo di indennizzo, così E. PANZARINI, *op. cit.*, nt. 176, p. 337.

Il rapporto tra “adempimento del contratto” e “adempimento di una obbligazione *ex contractu*” non è dunque di identità ma di genere a specie: “ne risulta di riflesso l’esigenza di un allargamento del concetto di sinallagma fino a comprendere anche il rapporto fra due prestazioni corrispettive, una delle quali non è tutelata in tutto o in parte nella forma del diritto di credito, bensì del diritto di garanzia”¹¹⁷.

Nel *sale and purchase agreement*, in particolare, “il comportamento del debitore può rilevare solo, ed eventualmente, in seconda battuta, nel senso che il garantito può pretendere da questi un indennizzo, surrogato dell’evento per il quale si era prestata la garanzia. [...] L’intento dei contraenti non è diretto, dunque, a predisporre un mezzo per il conseguimento di un risultato, ma a prevenire le conseguenze sfavorevoli di un evento obiettivamente considerato: con tali clausole ... la possibilità di una prova liberatoria art. 1218 c.c. viene esclusa in radice dalle parti, non potendosi parlare tecnicamente di un inadempimento”¹¹⁸. Le *indemnities* sarebbero perciò qualificabili alla stregua di clausole atipiche il cui contenuto e le cui conseguenze giuridiche sono direttamente previsti dall’autonomia negoziale. La loro violazione “e, quindi, la presenza di difformità nella composizione patrimoniale promessa non si traduce mai in una violazione dell’impegno traslativo, atteso che il patrimonio sociale è del tutto estraneo all’oggetto della compravendita. Non essendoci alcun inadempimento dell’attribuzione traslativa a carico del venditore, consegue che non vi sarà spazio per la risoluzione del contratto, ma solo per un indennizzo nei limiti stabiliti dai contraenti”¹¹⁹.

In conclusione, dunque, sebbene non c’è dubbio che chi garantisce si impegni a rispondere contrattualmente nel caso in cui le sue dichiarazioni siano disattese, resta valida la considerazione secondo la quale, nel nostro contesto, parlare di “inadempimento” comporta un equivoco semantico. E questo perché, il venditore prometterebbe qualcosa che non è realmente in grado di influenzare. La garanzia sul patrimonio della *target*, in effetti, non può automaticamente tradursi in una prestazione che possa essere “adempita” attraverso un comportamento (attivo o omissivo) cui tecnicamente il *seller* possa dirsi tenuto. Benché se ne accoli il rischio, nella più parte dei casi, non rientra nei suoi poteri fare in modo che la società abbia un determinato

¹¹⁷ L. MENGONI, *op. cit.*, p. 36.

¹¹⁸ M. SPERANZIN, *op. cit.*, pp. 118-120.

¹¹⁹ G. FESTA FERRANTE, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell’acquirente*, in *Riv. Not.*, 2005, 1, § 4 e nt. 56.

assetto finanziario e patrimoniale (che non registri delle perdite che ne decurtino il valore dichiarato, abbia svolto la propria attività in conformità alla disciplina ambientale fiscale e quant'altro), né da questi dipende, concretamente, la corrispondenza tra le circostanze promesse e quella riscontrate: “sotto questo profilo, pertanto, [...] le clausole in questione hanno ad oggetto un risultato al quale non ci si può obbligare [...]”¹²⁰. Infine, dal momento che la situazione garantita attiene al passato (perché si tratta di “difetti originari” della *res* - ossia la società trasferita - o comunque preesistenti alla stipulazione del contratto) e non al futuro¹²¹ sarebbe da escludere, “ancora una volta, per definizione, la possibilità di ravvisare tra gli effetti del patto un dovere di comportamento del dichiarante, posto in essere dalla dichiarazione e quindi proiettato per necessità nel tratto di tempo ad essa successivo”¹²².

¹²⁰ E. PANZARINI, *op. cit.*, nt. 167, p. 331. In tal senso anche M. BIANCA, *op. cit.*, pp. 217 e ss.; R. CALDARONE-E FERRERO, *op. cit.*, p. 189; B. KEIL, *op. cit.*, p. 53. Per A. TINA, *Il contratto di acquisizione cit.*, p. 309, “la violazione delle garanzie sulla consistenza dei beni sociali e più in generale sulla complessiva situazione patrimoniale e finanziaria della società costituis[ce] semplicemente un’inesattezza della prestazione traslativa, integrando la fattispecie e richiamando il regime dell’inadempimento”; per G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement cit.*, p. 191, al verificarsi dell’evento dedotto, “vi sarà dunque un inadempimento, pur se non vi è un’obbligazione non adempiuta.... Quando parliamo di garanzia in una vendita parliamo di un istituto a tutela della attuazione piena e completa della attribuzione traslativa. La difformità tra il bene quale è e quale avrebbe dovuto essere si colloca prima della conclusione del contratto; perciò l’inadempimento non può essere riferito a un’obbligazione che nasce dal contratto, ma al contratto in sé per il suo effetto traslativo di un dato bene”; anche secondo M. SPERANZIN, *op. cit.*, pp. 110-113, peraltro critico su tale interpretazione, se si sostiene che di inadempimento si tratta, si deve parlare di “inesattezza dell’obbligazione traslativa”. Invece, contro la ricostruzione in termini di inesattezza dell’obbligazione traslativa cfr. M. RUBINO DE RITIS, *Trasferimento di pacchetti azionari di controllo: clausole contrattuali e limiti all’autonomia privata*, in *Giur. Comm.*, 1997, I, p. 880 e S. TERSILLA, *op. cit.*, pp. 6-7, per il quale visto che il venditore, nella sua qualità di socio non può influire su composizione e consistenza del patrimonio della società, “eccependo l’impossibilità non derivante da causa a lui imputabile, può facilmente liberarsi dagli obblighi previsti dalle clausole di garanzia patrimoniale se questi sono riconducibili nell’alveo dell’adempimento ad una prestazione traslativa ciò in evidente contrasto con le funzioni assicurative che le clausole di garanzia intendono assolvere. Inoltre il riferimento alla prestazione traslativa del venditore (sia ai sensi dell’art. 1497 c.c. che 1453 c.c. non appare appropriato a descrivere la reale volontà delle parti nel negozio di acquisizione. Le garanzie sull’esigibilità dei crediti, l’assenza di controversie, l’esistenza di certi brevetti Ben lungi dal voler trasferire un certo patrimonio della società compravenduta, ne intendono invece ‘assicurare’ una certa consistenza e composizione”. Nello stesso senso e profusamente C. D’ALESSANDRO, *Compravendita cit.*, pp. 158-164.

¹²¹ Su cui ancora una volta, L. MENGONI, *op. cit.*, pp. 45-46 sottolinea “e perciò è esclusa *in thesi* una colpa contrattuale del venditore come causa del difetto”.

¹²² C. D’ALESSANDRO, *Compravendita cit.*, p. 195. Ciò posto, si deve tuttavia fare i conti con la considerazione di carattere generale (spesso di natura meramente linguistica) che “la giurisprudenza più recente, che è quasi esclusivamente giurisprudenza arbitrale, pur senza essersi posta espressamente il problema, considera le violazioni delle clausole di garanzia alla stregua di normali inadempimenti, con le conseguenze specificamente previste nelle clausole di ‘*indemnity*’”, così F. BONELLI, *op. cit.*, p. 30 che a nt. 73 cita anche Cass., 22 novembre 1974, n. 3782, in *Rep. Foro it.*, 1974, voce *Vendita*, n. 93. Già E. PANZARINI, *op. cit.*, nt. 176, p. 337, pur tenendo presente quanto detto, avvalsa l’utilizzo di termini come “inadempimento, violazione, inottemperanza alle garanzie per indicare la situazione di obiettiva non

... (segue) **qualificazione delle *business warranties* come negozi autonomi di garanzia**

Per completezza si ricorda che è stata vagliata, senza peraltro grande riscontro, la ricostruzione delle *business warranties* come negozi autonomi di garanzia (*Garantievertrage*). Molte clausole di *indemnity* riportano, in effetti, formulazioni come:

*“Vendor shall jointly and severally indemnify and hold the Purchaser harmless, on first demand, from and against any loss, damage....”*¹²³.

Negozi autonomi di garanzia sono quei contratti, nati dalla prassi bancaria, “che per espressa volontà delle parti sono indipendenti dal rapporto garantito e quindi fonte di un’obbligazione autonoma del promittente”¹²⁴ e nei quali le eccezioni derivanti dal rapporto principale sono inopponibili al garante. A questa stregua, il carattere autonomo della promessa, contenuta nelle *business warranties*, renderebbe inopponibili al compratore le eccezioni del *sale and purchase agreement*. Il venditore che si fosse impegnato a versare l’*indemnity* si assumerebbe così in maniera incondizionata (a prima richiesta) il rischio di dover corrispondere perlopiù la differenza tra il valore reale del patrimonio e quello garantito¹²⁵. La giurisprudenza si espresse in tal senso a metà degli anni ’60, quando la Corte d’Appello di Genova ritenne la cessione di azioni come un contratto “nettamente distinto dal patto di garanzia circa la rispondenza e realtà delle

corrispondenza tra la situazione promessa e descritta e quella effettiva e reale”, constatando che “si tratta di espressioni di comodo comunemente usate nella contrattualistica e tra i pratici del diritto”.

¹²³ Cfr. Appendice 8, *Clausole relative a risarcimento e indennizzo*, in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari cit.*, a cura di F. Bonelli e M. De Andrè, p. 739.

¹²⁴ Per un inquadramento generale della figura, tra gli altri, F. BENATTI, *Il contratto autonomo di garanzia*, in *Banca Borsa tit. cred.*, 1982, fasc. 2, pp. 171-191. Sulla riconduzione delle *business warranties* alla figura della *garantievertrage*, rimesse all’ordinaria disciplina della responsabilità per inadempimento, si leggano anche le osservazioni di F. VALSERRA, *op. cit.*, p. 473; R. CALDARONE-E. FERRERO, *Il contratto di acquisizione è un contratto atipico?*, in *Giur. Comm.*, 1998, 2, 186, nt. 10; G. SBISÀ, *op. cit.*, p. 1089.

¹²⁵ Cfr. S. TERSILLA, *op. cit.*, p. 7, “tale dottrina ha l’indiscusso pregio di chiarire la posizione del socio venditore rispetto al patrimonio. Il socio non trasferisce il patrimonio ma ne garantisce la consistenza e la composizione. D’altro canto ciò che il compratore vuole è ‘l’assicurazione’ che il patrimonio della società compravenduta abbia certe caratteristiche, non ne vuole divenire proprietario. Nella comune volontà delle parti il proprietario del patrimonio è, e rimane, la società compravenduta”.

dichiarazioni dei venditori sulla consistenza del patrimonio della società”¹²⁶. Già tre anni dopo, la Suprema Corte, tuttavia, cassando la sentenza di merito e disconoscendo l'autonomia dei due negozi, affermava al contrario l'esistenza di una stretta interrelazione tra l'obbligazione di trasferimento delle partecipazioni e le dichiarazioni/promesse del venditore circa consistenza e composizione del patrimonio della *target*. E questo perché, secondo la Cassazione, il *buyer*, con l'acquisizione della società, tende a realizzare l'interesse sostanziale ad acquisire lo *status* di socio, *status* che avrebbe come componente principale, l'aspettativa delle attribuzioni patrimoniali dichiarate nelle garanzie¹²⁷.

In dottrina, in modo più incisivo, è stato detto che “la tesi della riconduzione delle clausole in esame ad un patto autonomo deve essere criticata, anzitutto perché manca una causa giustificatrice autonoma di tali pattuizioni; non risulta inoltre chiaro che cosa si intenda indicare con il termine ‘patto autonomo’, né quali conseguenze si vogliano far derivare da tale configurazione”¹²⁸. E ancora “vendita delle azioni e patto di garanzia sono contratti diversi, perché il primo ha ad oggetto i titoli, il secondo il patrimonio; non si configurano però come negozi autonomi perché - quanto meno con riferimento al negozio di garanzia - non hanno un'autonoma causa giustificatrice”¹²⁹. Inoltre, se le *business warranties* del *sale and purchase agreement* fossero negozi autonomi, “diventerebbe problematico giustificare la risoluzione del contratto di vendita delle azioni per violazione dell'obbligo di garanzia (salvo fare ricorso alla teoria dei negozi collegati, o considerare il negozio di garanzia un negozio accessorio al contratto garantito)”¹³⁰.

1.3.2. Applicabilità della disciplina delle garanzie legali previste per la vendita

La tutela dell'acquirente è dunque, come si postulava, problema connesso all'individuazione dell'oggetto della vendita.

¹²⁶ Corte Appello Genova, 6 novembre 1964, riportata profusamente nella motivazione della sentenza di Cass., 10 febbraio 1967, n. 338, in *Gius. civ.*, 1967, 436 e in *Foro it.*, 1967, I, p. 966.

¹²⁷ Cass., 10 febbraio 1967, n. 338, *cit.*

¹²⁸ M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 105.

¹²⁹ cfr. P. MONTALENTI, *op. cit.* p. 160, che, come visto *supra* propende invece per una ricostruzione in termini di collegamento negoziale.

¹³⁰ F. BONELLI, *Giurisprudenza e dottrina su acquisizione di società e di pacchetti azionari di riferimento*, in *Acquisizioni di società cit.*, p. 29 e nt. 65.

... (segue) le oscillazioni della giurisprudenza

Tra agli anni '50 e '60 la Cassazione riconosce, se non una vera e propria coincidenza, un collegamento diretto tra i beni/patrimonio della società e le quote/azioni di essa. In una nota sentenza del '52, pur ammettendo che la partecipazione non è giuridicamente titolo di comproprietà dei beni sociali, la sua funzione economico-patrimoniale è però considerata “in stretto rapporto con quei beni e condizionata dalla natura e dalla consistenza dell'azienda della società (dal punto di vista economico ‘padroni del patrimonio sociale sono i soci’)”¹³¹. Sulla base dei medesimi presupposti, al termine degli anni '60 si afferma che “l'acquirente di azioni nominative di una società può ottenere la risoluzione del contratto di compravendita per mancanza delle qualità promesse, a norma dell'art. 1497 cod. civ., quando la specifica consistenza patrimoniale della società risulti inferiore a quella garantita dal venditore [.... con ...] assoggettamento dei conseguenti diritti del compratore alla decadenza ed alla prescrizione stabilite nell'art. 1495 c.c.”¹³². Questo perché “la garanzia prestata dal venditore di azioni di una determinata società circa una specifica consistenza e composizione del patrimonio sociale si riflette sulla posizione contrattuale del venditore, in quanto vale a rendere rilevante una qualità delle azioni oggetto della vendita”¹³³.

Lo stesso *iter* logico permea, con poche variazioni, le decisioni dei decenni successivi, dove si dice chiaramente che il venditore di quote o di azioni, il quale al momento della vendita assicura l'esistenza di un determinato capitale sociale, promette una specifica qualità delle partecipazioni vendute, disciplinata perciò dalle disposizioni

¹³¹ “Ond'è che se nell'atto di vendita di una quota o di azioni di una società, il venditore garantisce che esse si riferiscono ad una determinata azienda, ad un impianto industriale con determinate caratteristiche, e poi si accerti che l'azienda è tutt'affatto diversa, che l'impianto non è atto ad alcun utile funzionamento, non è capace di utilizzazione industriale, è la stessa quota ceduta, sono le stesse azioni trasferite, che costituiscono un *aliud pro alio*, una cosa diversa da quella voluta in contratto: per cui l'incontro delle volontà dovrà ritenersi formato irregolarmente (errore essenziale) ed il contratto annullabile (azione di annullamento)”, così in Cass., 28 agosto 1952, n. 2784 *cit.*, p. 1644; ma anche in *Riv. Dir. Comm.*, 1953, II, pp. 9 ss., con nota di P. GRECO, *L'interpretazione della legge e la personalità giuridica delle società; Banca Borsa e tit. cred.*, 1953, II, pp. 150 ss.

¹³² Cass., 10 febbraio 1967, n. 338 in *Foro it. cit.*, e in *Giust. Civ.*, 1967, I, pp. 436 ss., con nota di A. SCHERMI, *Considerazioni sulla natura e sulla vendita dei titoli di credito astratti, dei titoli rappresentativi e dei titoli azionari*, p. 458.

¹³³ Cass., 10 febbraio 1967 *cit.*, p. 970.

di cui all'art. 1497 c.c.¹³⁴. Resta fermo peraltro che le garanzie in questione possano essere “dedotte in contratto espressamente o anche per implicito”¹³⁵.

Gli anni '90 sono quelli in cui si registra un primo mutamento di indirizzo. Nel '95, la Suprema Corte, recependo le osservazioni critiche della dottrina¹³⁶, ammette l'esistenza di un diaframma tra valore delle azioni e valore del patrimonio sociale e smentisce che l'eventuale decremento di quest'ultimo (rispetto all'ammontare dichiarato) determini automaticamente la svalutazione delle partecipazioni. All'interno di una più ampia analisi sull'art. 1429, 2° co., c.c., si nega l'annullabilità di una compravendita di azioni che si assume stipulata ad un prezzo non corrispondente al loro effettivo valore, se il venditore non abbia prestato alcuna garanzia in ordine alla situazione patrimoniale della società. “Con riguardo alle azioni di società, le qualità delle stesse che, secondo il comune apprezzamento devono ritenersi determinanti del consenso debbono pertanto limitarsi a quelle che attengono alla funzione tipica delle azioni predette, e cioè all'insieme delle facoltà e dei diritti che esse conferiscono al loro titolare, nella struttura della società, senza alcun riguardo al valore di mercato di esse, quale può risultare dal bilancio, dallo stato patrimoniale della società e da tutti gli altri elementi influenti sul valore. Proprio l'estrema varietà di detti elementi interni ed esterni (possibilità di sviluppo dell'attività economica; congiuntura di mercato; appartenenza della società ad un gruppo piuttosto che ad un altro, e così via), impedisce di inserire il valore economico dell'azione nell'ambito delle sue qualità nel senso di cui all'art. 1429 c.c.”¹³⁷. Sebbene la questione esulasse dal caso di specie, simile impostazione fa

¹³⁴ Così Cass., 10 aprile 1973, n. 1028, in *Rep. Foro it.*, 1973, voce *Vendita*, n. 2794; ma anche in Cass., 26 settembre 1969, n. 3133, in *Foro it.*, *Rep.* 1969, Voce *vendita*, n. 119; Cass., 10 febbraio 1967, n.338, in *Foro it.*, 1967, I, 966.

¹³⁵ Cass., 26 settembre, 1969, n. 3133, *Rep. Foro it.*, voce *Vendita*, n. 119; Cass., 10 aprile 1973, n. 1028 *cit.*; Cass., 16 febbraio 1977, n. 721 *cit.*, c. 2275.

¹³⁶ Di cui *infra* parag. successivo.

¹³⁷ “Il contraente che compra (o vende) le azioni non può essere esposto al rischio di veder caducato il negozio che ha concluso ad un prezzo concordato, mediante un'azione di annullamento che pretenda basarsi su una revisione del prezzo, tramite la revisione degli atti contabili (bilancio e conto profitti e perdite, ex artt. 2423 e ss. c.c.), per dimostrare quello che non è altro che un errore di valutazione. Né, in tale ambito, si può distinguere fra le oscillazioni di valore che rientrano nell'ambito degli elementi discrezionalmente valutabili e quelle che dipendono dall'esistenza di circostanze tali da portare ad una modifica della funzionalità della società, quale è la perdita del capitale che impone la sua messa in liquidazione. Si tratta, infatti, di una differenza di "misura" che non incide sul contenuto giuridico delle azioni, quale titolo della partecipazione alla società. Si può ammettere che siano rilevanti le varie caratteristiche che identificano le categorie di azioni fornite di diritti diversi (art. 2348, 2349, 2351, 2353, etc. c.c.), ma non le utilità economiche - e cioè le aspettative di profitto - che l'acquirente di azioni si prospetta nella sua decisione di acquisto”, così Cass., 29 agosto 1995, n. 9067, in *Giust. civ.*, 1996, I, 1049 e *Giur. it.*, 1996, I, 1, 768, testo disponibile sul motore di ricerca *Dejure*.

vacillare anche l'eventualità di estendere *tout court* alla fattispecie la disciplina dell'art. 1497 c.c., come finora era stato.

Un anno dopo la Suprema Corte conferma tale ricostruzione precisando che il contratto di compravendita di quote di s.r.l. ha “come oggetto immediato la partecipazione sociale e solo quale oggetto mediato la quota parte del patrimonio sociale che la partecipazione rappresenta; conseguentemente il difetto di qualità della cosa venduta - rilevante ai fini dell'annullamento del contratto per errore o della sua risoluzione - deve attenersi unicamente alla ‘qualità’ dei diritti ed obblighi che in concreto la partecipazione sociale sia idonea ad attribuire, mentre non può riguardare il suo valore economico, in quanto esso non attiene all'oggetto del contratto ma alla sfera delle valutazioni motivazionali delle parti e può quindi assumere rilievo solo ove siano state previste esplicite garanzie contrattuali in relazione alla consistenza economica della partecipazione ovvero nel caso di dolo di un contraente, che rende annullabile il contratto in relazione ad ogni tipo di errore determinante del consenso”¹³⁸.

Asserita la necessità che le parti redigano apposite garanzie affinché il minor valore del patrimonio della società possa incidere giuridicamente sul trasferimento di azioni, nel medesimo anno, tuttavia, la Cassazione mitiga le proprie posizioni e sostiene che le garanzie su consistenza ed entità del patrimonio sociale possano anche essere implicite o desumibili in via interpretativa. “Qualità della cosa è tutto ciò che ne possa consentire un migliore e più redditizio godimento, ed è perciò perfettamente plausibile che la solidità e la produttività economica dell'impresa sociale, riflettendosi sul valore e sulla redditività della quota, costituisca una qualità (eventualmente promessa da parte del venditore) di tale quota.... Pertanto, in presenza di una domanda di risoluzione *ex art. 1497 c.c.*, l'indagine del giudice deve vertere essenzialmente sugli aspetti oggettivi del rapporto contrattuale dedotto in causa. E deve tendere a verificare, nel rispetto delle usuali regole sull'onere della prova: innanzitutto, se vi sia stata da parte del venditore una specifica (ancorché magari implicita) promessa di qualità della cosa venduta, o se un determinato livello qualitativo di tale cosa sia comunque essenziale all'uso cui normalmente essa è destinata; in secondo luogo, se sia davvero in concreto riscontrabile una divaricazione tra le qualità della cosa venduta e quelle promesse o essenziali all'uso; infine, se il difetto di qualità eventualmente accertato sia di gravità tale da superare il

¹³⁸ Cass., 21 giugno 1996, n. 5773, in *Banca Borsa tit. di cred.*, 1997, II, p. 18, testo disponibile sul motore di ricerca *Dejure*.

limite della normale tollerabilità e, quindi, da giustificare la risoluzione del contratto (tenendo anche conto dei canoni secondo i quali si giudica l'importanza dell'inadempimento a norma dell'art. 1455 c.c.).”¹³⁹.

Già nel '99, tuttavia, la Suprema Corte torna ad essere restrittiva. Dinanzi alla domanda di risoluzione *ex art.* 1497 c.c. per l'inconsistenza dei cespiti immobiliari ceduti, esige nuovamente che le garanzie siano redatte in forma espresa, posto che “il difetto della qualità assume rilevanza giuridica, solo se, in relazione alla rilevanza della partecipazione economica, siano state previste esplicite garanzie contrattuali”. Del resto, come già precedentemente rilevato, “il patrimonio della società appartiene soltanto ad essa, soggetto distinto dai singoli soci, la cui partecipazione societaria non esprime una contitolarità nella proprietà dei beni, ma si estrinseca nello *status* di socio, *status* che è incorporato nelle quote sociali oggetto della cessione; conseguentemente la diversa consistenza dei beni della società non può incidere sull'oggetto del trasferimento, costituito dalle quote, ma riguarda soltanto il valore economico di esse”¹⁴⁰.

Nel 2000, in un caso relativo alla mancata cessione di licenze commerciali (*i.e.* violazione delle *business warranties*), contestuale al trasferimento di quote di una società di persone (nella specie una s.a.s., il cui oggetto sociale era l'esercizio dell'attività commerciale di un bar tabaccheria), la Cassazione delibera che “qualora il trasferimento delle quote sia chiaramente finalizzato, secondo correttezza e buona fede, non all'acquisto di un generico *status socii*, bensì al conseguimento della disponibilità dell'azienda al fine utilizzarla secondo la sua destinazione economica onde trarne adeguato reddito, deve distinguersi tra un oggetto "immediato" della compravendita, costituito dalle partecipazioni sociali alienate, ed un oggetto "mediato", costituito invece dal patrimonio sociale (e cioè dall'esercizio commerciale funzionalmente destinato alla produzione di reddito). Ne consegue che la funzionalità dell'azienda - che rappresenta il

¹³⁹ Cass., 28 marzo 1996, n. 2843 *cit.* Si trattava della cessione di quote di una srl risultata al *closing* priva del capitale sociale minimo previsto dalla legge per la sua costituzione, fattispecie nella quale la Suprema Corte riconosceva gli estremi per l'applicabilità dell'art. 1497 c.c.

¹⁴⁰ Nel caso di specie, l'acquirente non aveva provato “l'assunzione, da parte della società alienante (mediante la sottoscrizione di specifiche clausole) dell'obbligo di garantire la corrispondenza della partecipazione sociale a una determinata consistenza patrimoniale”, posto che “la mancanza di qualità come causa di risoluzione del contratto di cessione di quote sociali (art. 1497 c.c.) - le quali del contratto stesso costituiscono l'oggetto in senso giuridico - può riguardare soltanto le qualità dei diritti e degli obblighi attribuiti dalla quota sociale e non il suo valore economico, il quale attiene non all'oggetto del contratto, ma alla sfera delle valutazioni motivazionali delle parti”, così in Cass., 18 dicembre 1999, n. 14287, in *Riv. Notariato*, 2000, p. 993, testo disponibile sul motore di ricerca *Dejure*.

contenuto essenziale del contratto - è esclusa dalla mancanza di una valida autorizzazione amministrativa all'esercizio del commercio (requisito fondamentale del negozio di cessione), mancanza che integra senz'altro gli estremi dell'inosservanza, da parte del cedente, del principio di adempimento del contratto secondo buona fede". Proprio per questo, il titolo di responsabilità del cedente va individuato nel disposto dell'art. 1218 c.c., con conseguente obbligazione risarcitoria da inesatto inadempimento (e non anche in quello di cui all'art. 1497 c.c. - mancanza di qualità essenziali della cosa venduta). "L'acquisto delle quote sociali era [...qui....] finalizzato all'acquisizione della disponibilità dell'esercizio commerciale, per la cui fruibilità la licenza di polizia rappresentava un presupposto indispensabile: alla luce, quindi, dei principi di correttezza e buona fede che debbono presiedere alla esecuzione del contratto, nelle obbligazioni a carico dei cedenti era implicitamente, ma necessariamente, ricompresa la garanzia di esistenza e regolarità della licenza di polizia. Conseguentemente, l'irregolarità di detta licenza costituiva inesatto adempimento contrattuale da parte dei cedenti, idoneo a far sorgere il diritto dei cessionari al risarcimento del corrispondente danno"¹⁴¹. Pur tornando a perorare l'idea che esistano garanzie di carattere implicito, inserite nel contratto stavolta in base al principio di buona fede, dal punto di vista del rimedio esperibile, emerge per la prima volta la possibilità che sia accantonato l'art. 1497 c.c. in favore dell'art. 1218 c.c.

L'assunto è già smentito nel 2004, in una fattispecie pressoché analoga¹⁴². Nel richiamare l'ormai nota definizione ascarelliana delle azioni e delle quote della società come "beni di secondo grado"¹⁴³, si ribadisce che i beni inclusi "nel patrimonio sociale non possono essere considerati estranei all'oggetto del contratto di cessione di quote o delle azioni di una società di capitali, specie quando queste ultime, siano rappresentative dell'intero capitale sociale. E ciò, non solo nell'ipotesi in cui le parti abbiano fatto esplicito riferimento, mediante la previsione di specifiche garanzie contrattuali, alla consistenza del patrimonio sociale o a particolari caratteristiche dei beni in esso

¹⁴¹ Cass., 23 febbraio 2000, n. 2059, in *Giust. civ. Mass.*, 2000, 450; *Società*, 2000, p. 1205; *Vita not.*, 2000, p. 928. Il testo della sentenza è disponibile sul motore di ricerca *Dejure*

¹⁴² Si trattava della cessione totalitaria di quote di una srl e della mancata volturazione all'acquirente delle licenze per l'esercizio di un'attività alberghiera, Cass, 20 febbraio 2004, n. 3370, in *Giur. comm.*, 2005, 2, p. 130, con nota di A. TINA e M. SPIOTTA, *Cessione di quote sociali: un mutamento di orizzonti?*; in *Riv. Not.*, 2005, 1, p. 156, con nota di G. FESTA FERRANTE, *Compravendita cit.*; in *Giust. Civ.*, 2005, 4, p. 1071, con nota di C. D'ALESSANDRO, *Vendita di partecipazioni sociali e promessa di qualità*.

¹⁴³ Perché "rappresentativi di diritti su beni che pur essendo ricompresi nel patrimonio della società, sono, in una certa misura, oggetto di appartenenza da parte dei singoli soci", cfr. *supra* nt. 96.

ricompresi (Cass., 21 giugno 1996, n. 5773; Cass., 18 dicembre 1999, n. 14287), ma anche quando l'affidamento, da parte del cessionario, sulla ricorrenza di tali requisiti debba ritenersi giustificato alla stregua del principio di buona fede". Né l'alterità soggettiva tra soci e società può essere invocata per deludere il legittimo affidamento dell'acquirente sulla sussistenza o consistenza del patrimonio come promesse dal cedente¹⁴⁴. Da qui l'applicazione dell'art. 1497 c.c. per mancanza di qualità della cosa venduta ed il conseguente assoggettamento dei diritti del compratore ai termini di decadenza e prescrizione stabiliti nell'art. 1495 c.c.¹⁴⁵. Per due anni le posizioni della Corte Suprema restano invariate¹⁴⁶.

¹⁴⁴ Per M. SPIOTTA, *op. cit.*, p. 6, in riferimento all'iter argomentativo della Cassazione, 20 febbraio 2004, n. 3370 *cit.*, "le società, ancorché personificate, costituiscono centri di imputazione meramente transitori e strumentali, in quanto le situazioni giuridiche che ad esse vengono imputate sono destinate a tradursi in corrispondenti situazioni giuridiche facenti capo ai singoli membri, i quali finiscono quindi per essere i titolari effettivi, sia pure 'in maniera specifica', che vale a distinguerle dalle altre che ad essi competono come individui".

¹⁴⁵ Nello stesso senso per Cass., 9 settembre 2004, n. 18181 in *Giust. civ. Mass.*, 2005, 1, "non può esservi dubbio che, in questa diversa prospettiva, anche il divario tra l'effettiva consistenza quantitativa del patrimonio sociale rispetto a quella indicata nel contratto, riflettendosi sulla solidità economica e sulla produttività dell'impresa sociale e conseguentemente sul valore e sulla redditività delle azioni (o delle quote) cedute, possa integrare gli estremi, non solo della "mancanza di qualità essenziali" della "cosa venduta" che, può giustificare la risoluzione del contratto a norma dell'art. 1497 c.c., ma anche di quella radicale diversità della prestazione eseguita rispetto a quella pattuita, tale da rendere la prima "del tutto inadatta ... a fornire l'utilità richiesta" (*aliud pro alio*) e, quindi, necessaria per ottenere la risoluzione del contratto secondo i principi generali, "evadendo" dai rigidi presupposti richiesti dall'art. 1497 c.c. (Cass. 2843/96; 3370/04, *cit.*)".

¹⁴⁶ Cass., 13 dicembre 2006, n. 26690, in *Giur. comm.*, 2008, 5, II, 948, e *Banca Borsa e tit. cred.*, 2009, 5, 565 con nota di A. TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie: risoluzione del contratto per mancanza di qualità, aliud pro alio e annullamento del contratto per dolo*, la Suprema Corte in occasione della cessione di quote di una s.n.c. il cui valore, alla data del *closing*, risultava svalutato rispetto a quello garantito dal venditore, a causa delle ingenti perdite dell'azienda. Ribadita l'impostazione secondo cui "la cessione delle azioni o delle quote di una società di capitali o di persone fisiche ha come oggetto immediato la partecipazione sociale e solo quale oggetto mediato la quota parte del patrimonio sociale che tale partecipazione rappresenta", prosegue affermando che "le carenze o i vizi relativi alla consistenza e alle caratteristiche dei beni ricompresi nel patrimonio sociale possono giustificare la risoluzione di tale contratto solo se sono state fornite a tale riguardo dal cedente specifiche garanzie contrattuali, anche se non vi è bisogno che esse vengano così espressamente qualificate, sufficiente essendo che il rilascio della garanzia si evinca inequivocabilmente dal contratto (cfr. Cass., nn. 325/1963, 3625/1969, 1836/1974, 721/1977, 423/1986, 9067/1995, 2843/1996, 5773/1996) In diversi termini, non paiono sussistere seri ostacoli all'utilizzabilità del ... rimedio risolutorio allorché, in caso di cessione di quote sociali, vi sia stata da parte del cedente una specifica promessa circa la consistenza economica e patrimoniale della società delle cui quote si tratta, magari risultante da un documento che la descriva in maniera dettagliata. Infatti, qualità della cosa è tutto ciò che ne possa consentire un migliore e più redditizio godimento, ed è perciò perfettamente plausibile che la solidità e la produttività economica dell'impresa sociale, riflettendosi sul valore e sulla redditività della quota, costituisca una qualità (eventualmente promessa da parte del venditore) di tale quota. In sintesi, la giurisprudenza inclina ad ammettere che la cessione della quota attuata sul presupposto di una determinata consistenza patrimoniale della società si possa inquadrare nell'ambito di un complesso regolamento negoziale, il quale abbia per oggetto non solo l'acquisizione di un generico *status socii*, ma anche ulteriori obblighi, a carico del cedente; tali obblighi possono *per relationem* essere collegati dalle parti, appunto, a una certa consistenza del patrimonio ovvero a determinate caratteristiche di beni sociali specificamente considerati, sino a rendere applicabile

Esiste, dunque, la possibilità che riferimenti contrattuali ad atti pregressi, come l'allegazione del bilancio o di alcune poste dello stesso, possano automaticamente integrare *per relationem* il contenuto del *sale and purchase agreement*?

Le opinioni manifestate, anche su questo, sono state ambivalenti. Se non sono mancate risposte affermative, in presenza del legittimo affidamento del compratore su una determinata consistenza (o composizione) del patrimonio sociale; altre volte, al contrario, è stato ritenuto requisito imprescindibile la presenza di una garanzia espressa e univoca che colleghi il prezzo pattuito ai beni sociali della *target*.

È in questo senso che nel 2007, la Suprema Corte ha sostenuto che le garanzie debbano essere redatte in forma esplicita¹⁴⁷, altrimenti nessun "rilievo può essere mosso al venditore, anche per l'eventuale falsità dei dati esposti in bilancio" (salvo, naturalmente, l'accertamento se si versi in una ipotesi di dolo determinante o incidente)¹⁴⁸. In assonanza con le conclusioni raggiunte quanto all'astratta possibilità di applicare l'art. 1497 c.c., in una compravendita di azioni che si assuma stipulata ad un prezzo non corrispondente al loro effettivo valore (a causa di perdite accertate successivamente al bilancio e al sequestro dei macchinari necessari all'esercizio dell'attività), la Cassazione nega che il valore economico dell'azione rientri tra le qualità di cui all'art. 1429, 2° co., c.c. relativo all'errore essenziale, senza che il venditore abbia prestato alcuna garanzia in ordine alla situazione patrimoniale della società stessa¹⁴⁹.

in via analogica le norme in tema di vendita; ma tutto ciò, ripetersi, a condizione che il cedente abbia, sul punto, assunto una specifica e dettagliata garanzia". Secondo Cass., 19 luglio 2007, n. 16031, in *Giust. Civ.*, 2008, 12, p. 2905, con nota di A. FICI, *Compravendita di partecipazioni sociali e mancanza di qualità*, "nella vendita di azioni, la disciplina giuridica si ferma all'oggetto immediato e, cioè, all'azione oggetto del contratto, mentre non si estende alla consistenza o al valore dei beni costituenti il patrimonio, a meno che l'acquirente, per conseguire tale risultato, non abbia fatto ricorso ad un'espressa clausola di garanzia, frutto dell'autonomia contrattuale, che consente alle parti di rafforzare, diminuire, od escludere convenzionalmente la garanzia, in modo tale da ricollegare esplicitamente il valore dell'azione al valore dichiarato del patrimonio sociale". Sul punto si veda anche G. FESTA FERRANTE, *Compravendita cit.*, p. 156, testo disponibile sul motore di ricerca *Dejure*.

¹⁴⁷ A. TINA in nota a Cass., 19 luglio 2007, n. 16031, in *Giur. Comm.*, 2008, I, p. 103.

¹⁴⁸ Cass., 19 luglio 2007, n. 16031, in *Giust. civ.*, 2008, *cit.*

¹⁴⁹ "...proprio la varietà di detti elementi interni ed esterni - quali ad es. la possibilità di sviluppo dell'attività economica, la congiuntura di mercato, l'appartenenza della società ad un gruppo piuttosto che ad un altro - impedisce di inserire il valore economico dell'azione nell'ambito delle sue qualità nel senso di cui all'art. 1429 c.c. Nè, in tale ambito, si può distinguere fra le oscillazioni di valore che rientrano nell'ambito degli elementi discrezionalmente valutabili e quelle che dipendono dall'esistenza di circostanze tali da portare ad una modifica della funzionalità della società, quale è la perdita del capitale che impone la sua messa in liquidazione. Si tratta, infatti, di una differenza di "misura" che non incide sul contenuto giuridico delle azioni, quale titolo della partecipazione alla società. Si possono, infatti, ritenere rilevanti le caratteristiche che identificano le diverse categorie di azioni fornite di diritti diversi, ma non le utilità economiche - e cioè le aspettative di profitto - che l'acquirente di azioni si prefigge nella sua decisione di acquisto", così Cass., 19 luglio 2007, n. 16031, *cit.* In senso conforme anche Cass., 29 agosto

Sempre nel solco della distinzione tra oggetto mediato e immediato della vendita, riecheggia l'adagio secondo cui "una cosa è la vendita di azioni, un'altra la vendita di beni della società – contratti del tutto autonomi e distinti – posto che diverso è il bene oggetto della compravendita. In questa ottica emerge, in maniera netta, la differenza tra vendita dell'azione – cui consegue l'acquisto dello *status* di socio ed anche la misura della partecipazione del nuovo socio nella s.p.a. – e la vendita dell'intero patrimonio o di singoli beni della società. Infatti solo in quest'ultimo caso oggetto di vendita sono i beni della società; e, quindi, non possono trovare applicazione le garanzie dovute dal venditore, con riferimento al patrimonio sociale. Nella vendita di azioni, la disciplina giuridica, invece, si ferma all'oggetto immediato e, cioè all'azione oggetto del contratto, mentre non si estende alla consistenza od al valore dei beni costituenti il patrimonio, a meno che l'acquirente, per conseguire tale risultato, non abbia fatto ricorso ad un'espressa clausola di garanzia, frutto dell'autonomia contrattuale, che consente alle parti di rafforzare, diminuire, od escludere convenzionalmente la garanzia, in modo da ricollegare esplicitamente il valore dell'azione al valore dichiarato del patrimonio sociale. Non esiste alcuna norma, infatti, che preveda, in ipotesi di vendita di azioni, il riferimento al dato dell'esattezza e della veridicità del bilancio, quale necessario parametro del valore delle azioni"¹⁵⁰.

La giurisprudenza di merito, per quanto consta, salvo rari casi¹⁵¹, ha espresso opinioni conformi a quella di legittimità¹⁵².

1995, n. 9067 *cit.*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 1997, II, 18. Il testo integrale della sentenza è altresì reperibile sul motore di ricerca *Dejure*.

¹⁵⁰ Cass. 19 luglio 2007, n. 16031 *cit.*

¹⁵¹ Da ultimo cfr. Trib. Milano, 26 agosto 2011, n. 10733, in *Società*, 2012, fasc. 2, p. 145, con nota di P. CORIGLIANO, *Dichiarazione e garanzie: un nuovo capitolo di una storia infinita?*, ha sostenuto che le garanzie pattizamente stabilite, se esaurienti e complete sono atte "a derogare alle norme codicistiche [...] a fronte della non contestabile autonomia delle parti in materia".

¹⁵² App. Roma, 5 marzo 2011, in *Giur. comm.*, 2012, 5, II, 1008, con nota di A. TINA, *La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie*; App. Milano, 28 gennaio 2009, in *Società* 2010, p. 339; App. Milano, 21 novembre 2008, n. 3138/2008, inedita (che annulla il Lodo, 26 gennaio 2005, con arbitri G. Tarzia, A. Marsaglia e M. Santarelli); App. Roma, 29 maggio 2001, in *Arch. Civ.*, 2002, p. 528; App. Milano, 9 sett. 1994, in *Società*, 1995, p. 531; App. Milano, 15 marzo 1991, in *Società*, p. 969; App. Milano, 5 giugno 1990, in *Giur. It.*, 1991, 1, 2, p. 387; Trib. Roma, 16 aprile 2009, in *Società*, 2010, p. 1203; Trib. Milano, 2 novembre 2004, in *Giur. It.*, 2005, 582; Trib. Milano, 17 aprile 1989, *cit.*; Trib. Milano, 6 luglio 1989, in *Società*, 1989, p. 1067; Trib. Milano, 5 luglio 1990, in *Società* 1990, p. 1357; Trib. Milano, 3 ottobre 1991, in *Giur. Comm.*, 1993, II, p. 434; Trib. Milano, 27 febbraio 1992, in *Giur. It.*, 1992, I, 2, p. 424; Trib. Pistoia, 20 aprile 1994, in *Società*, 1994, p. 1382; Trib. Catania, 30 Aprile 1997, in *Giur. Comm.*, 1999, II, p. 681; Trib. Cagliari, 18 marzo 2008, in *Banca Borsa e tit. cred.*, 2009, II, p. 564.

Non è difficile rilevare l'estrema frammentarietà del quadro. Tirando le fila: con la sola eccezione della sentenza del 2000, ci si limita per il momento a constatare la riconosciuta applicabilità dell'art. 1497 c.c. alla cessione di partecipazioni in caso di inconsistenza o patologie del patrimonio sociale trasferito rispetto a quanto promesso. Ai fini dell'estensione della disciplina prevista per la vendita resta però ancora acceso il dibattito, di non poco rilievo, circa la necessità che tali garanzie siano redatte espressamente o possano essere tacite perché deducibili dalla destinazione economica dei beni sociali o più genericamente dal contratto (e dai suoi criteri interpretativi *ex artt.* 1361 c.c. ss.), o ancora se esse sussistano comunque, seppur implicite, in base al principio di buona fede.

La rassegna non sarebbe completa senza il riferimento alla giurisprudenza arbitrale, considerando, peraltro, che la maggior parte dei *sale and purchase agreements* contiene una clausola compromissoria *ad hoc* per la composizione delle controversie¹⁵³. Le decisioni consultate sinora, contrariamente alle sentenze, sembrano schierarsi perlopiù nel senso della non assimilabilità tra le garanzie su consistenza e caratteristiche del patrimonio sociale e quelle previste dagli artt. 1495 e 1497 c.c. A titolo esemplificativo in un lodo piuttosto recente è stato escluso che la garanzia del venditore corrispondesse ad una "*promised quality ... within the meaning of art. 1497 c.c. – in quanto – the indemnity ... of the contract is a remedy totally autonomous from those provided in the specific regime of the sale of goods and thus is subject to the ordinary prescription of ten years of art. 2946 c.c.*"¹⁵⁴.

... (segue) le critiche della dottrina

Parte della letteratura giuridica di ispirazione tedesca spiega la genesi e la funzione degli artt. 1490 ss. c.c. come riferite alla vendita avente ad oggetto esclusivamente "cose corporali", e per questo inadatta ad essere estesa anche a "cose incorporeali" quali le partecipazioni sociali¹⁵⁵. Lo testimonierebbero i tempestivi oneri di

¹⁵³ Per una rassegna si veda F. BONELLI, *Acquisizioni di società cit.*, pp. 297 ss.

¹⁵⁴ Lodo, agosto 2007, Arbitri: F. Perret, A. Santa Maria, R. Luzzato, inedito e rif. dottrinali in F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari*, nt. 43.

¹⁵⁵ A. RAMELLA, *op.cit.*, p. 183 ss; M. BIANCA, *op. cit.*, p. 236 e p. 892; E. RABEL, *Die Haftung des Verkäufers wegen Mangels in Rechte*, Berlin-New York, 1902, rist. 1973, p. 336; H. WIEDEMANN, *Die Haftung des Verkäufers von Gesellschaftsanteilen für Mangel des Unternehmens*, in *Festschrift für H. C. Nipperdey zum 70. Geburtstag*, München-Berlin, 1965, I, 823; I. KOLLER, *Die Risikozurechnung bei*

verifica e di denuncia dei difetti, attuabili a ragion veduta solo nel primo caso. In una cessione di partecipazioni, il compratore avrà ovviamente maggiori difficoltà ad accertare la consistenza patrimoniale della società e il venditore potrà occultare più facilmente alcuni dati sensibili. L'imposizione di strettoie temporali nell'attività di controllo e il regime di prescrizione di un anno limitano la tutela dell'acquirente e lo lasciano scoperto anche nei casi di sopravvenienze che possono verificarsi solo dopo un certo lasso di tempo successivo al *closing* (problemi fiscali, ambientali ecc.)¹⁵⁶. «A riprova dell'esattezza di tale conclusione, si può ricordare come la *ratio* giustificativa della prescrizione breve prevista dal combinato disposto degli artt. 1497 e 1495 c.c. sia costituita dall'immissione del compratore nel possesso del bene al quale si riferiscono le qualità promesse, come risulta dal fatto che la decorrenza del termine prescrizione coincide con la consegna. Una *ratio* che non sussiste nel caso di compravendita di azioni con riguardo alle garanzie relative al patrimonio e alle attività della società emittente, posto che tale compravendita, non comportando per il compratore, come si è detto, l'acquisizione di alcun diritto sul patrimonio e sulle attività formanti oggetto della garanzia non può, ovviamente, dare luogo nemmeno, ad un potere su un tale patrimonio che si manifesti in una attività corrispondente all'esercizio della proprietà o di altro diritto reale»¹⁵⁷.

Sempre in senso critico rispetto all'estensione delle norme in esame alla fattispecie ed in risposta alle prime soluzioni offerte dalla Cassazione negli anni '50¹⁵⁸, Romano Pavoni, partendo dall'individuazione dell'oggetto nel *sale and purchase agreement*, rimarca la differenza tra quota di conferimento e quota di partecipazione. Mentre la prima è individuata come una frazione del capitale sociale che appartiene non più al socio ma alla società, del tutto inidonea a costituire oggetto della compravendita¹⁵⁹, la quota di partecipazione, qualificata peraltro come un complesso di

Vertrags Störungen in Austauschverträgen, München, 1979, 343; M. HAEDIKE, *Rechtskauf und Rechtsmangelhaftung*, Tübingen, 2003, pp. 133 e 147.

¹⁵⁶ Partendo da questo rilievo è stato sostenuto che “nella vendita di diritti non aventi ad oggetto una cosa corporale – quali la posizione contrattuale, i crediti o le partecipazioni sociali- risulta invece necessario apprestare una tutela maggiormente efficace a tutela dell'acquirente...la mancanza di qualità promesse riferita ad una *res incorporales* deve essere ricondotta più opportunamente alla fattispecie della mancanza di vantaggi promessi, soggetta all'applicazione analogica dell'art. 1489 c.c.”, così M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 84.

¹⁵⁷ S. EREDE, *Durata delle garanzie e conseguenze cit.*, p. 204.

¹⁵⁸ Per tutte, Cass., 28 agosto, 1952, n. 2784 *cit.*

¹⁵⁹ “Poiché il conferimento è un fatto passato, quota di conferimento vuol dire misura in cui si conferì: dopo sorta la società la quota di conferimento è una proporzione riguardante un fatto avvenuto”, G.

diritti e obblighi (*universitas juris*), è invece da considerarsi come una “misura” o una “proporzione”, concernente “non ... il contenuto economico, nel senso di concrete utilità economiche della partecipazione sociale: riguarda, tanto per fare un esempio, in quale proporzione verrà percepito il dividendo, non quanto in concreto si percepirà”¹⁶⁰. Così, poiché le azioni non rappresentano cose, neppure dovrebbero essere prese in considerazione le teorie che, con varia formulazione, riconducono le vicende dei beni della società alle qualità delle azioni o delle quote e qualificano i vizi delle stesse come vizi dell’azione, rilevanti, quindi, nel rapporto tra venditore e compratore¹⁶¹. Da ciò discende che la differente consistenza del patrimonio della *target* non comporta alcuna diversità dell’oggetto della compravendita, mentre riguarda soltanto il valore economico delle partecipazioni.

Nello stesso contesto giurisprudenziale e in senso critico, Ascarelli rimarca come la distinzione tra beni e azioni effettuata dagli autori citati per rilevare come l’impianto argomentativo della Cassazione non colga nel segno. Pur ammettendo che la consistenza patrimoniale non costituisce una qualità dell’azione, né che il suo valore di mercato possa essere, a sua volta, una qualità dell’azione, non esclude che “nel caso concreto ... il venditore non possa essersi espressamente impegnato a dare azioni qualificate in relazione alla consistenza patrimoniale della società (ovvero che detta qualificazione non possa risultare dall’interpretazione del contratto, come potrà aver luogo specie nella vendita di grossi pacchetti azionari fuori borsa). La differenza fra partecipazioni sociali e beni della società non osta, ripeto, a questa conclusione, perché

ROMANO PAVONI, *In tema di azioni e quote di società cit.*, seguendo P. GRECO, *Corso di diritto commerciale*, Milano, Giuffrè, 1952, p. 293. In senso critico, T. ASCARELLI, *In tema di vendita di azioni e responsabilità degli amministratori*, in *Foro it.*, I, 1953, p. 1642, nt. 4.

¹⁶⁰ G. ROMANO PAVONI, *op. cit.*, 154. Tra l’altro, sul delicato problema della circolazione quote sociali e della loro natura (problema che, come noto, non si pone, invece, per le azioni, le quali sono soggette al medesimo regime di circolazione dei titoli di credito), concorde con la qualificazione qui fornita si veda per tutti anche G. SANTINI, *Società a responsabilità limitata*, in *Commentario del Codice Civile*, a cura di Scialoja e Branca, Libro V, artt. 2472-2497 c.c., Bologna-Roma, Zanichelli, 1964, pp. 83 ss. Più di recente, dopo i cambiamenti effettuati dalla riforma delle società (D. L.vo. n. 6/2003) cfr. M. CENINI, *Gli acquisti a non domino*, Milano, Giuffrè, 2009, pp. 202-204, in cui le quote di s.r.l. sono considerate alla stregua di beni mobili semplici e non registrati; F. GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, Vol. III in *L’impresa e le società*, Tomo. II, *Le società di capitali e le cooperative*, Padova, Cedam, 2004, pp. 526 ss., ricostruisce la quota di s.r.l. come bene immateriale equiparato *ex art.* 813 c.c. ad un bene mobile materiale non registrato; contro: M. SPERANZIN, *La circolazione di partecipazioni in s.r.l. tra acquisti a non domino e pubblicità commerciale*, in *Il Nuovo diritto delle Società*, Liber amicorum Gianfranco Campobasso, diretto di P. Abbadessa e G.B. Portale, Vol. III, Torino, Utet, 2006, pp. 422 e 430 e G. FERRI JR., *In tema di pubblicità del trasferimento di quota di s.r.l. secondo la legge n. 310*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1994, I, pp. 338 ss. che considera la partecipazione un bene mobile registrato.

¹⁶¹ G. ROMANO PAVONI, *op. cit.*, 155, nt. 17.

la partecipazione sociale non può essere individuata che individuando la società alla quale si riferisce, e se da un lato è esatto che questa seconda individuazione è possibile indipendentemente da ogni riferimento alla composizione del patrimonio sociale, nulla però osta alla possibilità che invece, nel caso concreto, la società venga ... individuata anche con riferimento alla sua consistenza patrimoniale”¹⁶².

Con riferimento alle sentenze degli anni '60, inclini, come abbiamo visto, ad applicare l'art. 1497 c.c. anche alle ipotesi di minor entità del patrimonio della *target* rispetto a quanto dichiarato dal venditore, Schermi nega che il valore in questione, e, a dire il vero, il valore della *res* scambiata in generale, possa essere propriamente considerato una “qualità” della cosa oggetto del contratto¹⁶³. Del resto, se si postula che la mancanza di qualità attiene alla carenza di un determinato elemento nella struttura del bene, “il valore di un determinato bene sta[rebbe] ad indicare la proporzione in cui questo può essere scambiato con altri beni, proporzione che viene indicata secondo il comune parametro monetario. Il valore, quindi, quale indicazione della proporzione di scambio, non è elemento strutturale, e quindi neppure qualità del bene”¹⁶⁴. Ciò non significa, tuttavia, “che la garanzia espressamente assunta dal venditore circa il valore del bene venduto non produca alcun effetto. Esiste, infatti, una precisa pattuizione, rientrante nel contenuto del negozio, e perciò non può non derivare da essa una obbligazione di inadempimento. Ma l'obbligazione e la conseguente responsabilità non possono essere quelle inerenti alla garanzia per mancanza di qualità: è questa, infatti, un'ipotesi particolare di inadempimento disciplinata in modo eccezionale; ed appunto perché si tratta di disciplina eccezionale non può essere applicata oltre i termini previsti. Pertanto esclusa la disciplina eccezionale, non resta che quella comune: volontariamente assunta dal venditore l'obbligazione di trasferire al compratore la proprietà di un bene

¹⁶² T. ASCARELLI, *op. ult. cit.*, p. 1643.

¹⁶³ A. SCHERMI, *op. cit.* (in commento a Cass., 10 febbraio, 1967, n. 388 *cit.*), p. 436.

¹⁶⁴ Secondo A. SCHERMI, *op. cit.*, p. 459, “escluso che, in relazione al valore, possa configurarsi la garanzia del venditore per mancanza di qualità, non mi sembra che possa ripiegarsi sulla configurabilità dell'errore su una qualità dell'oggetto del contratto determinante del consenso, e sulla conseguente annullabilità del contratto. Non mi sembra accettabile, quindi, la soluzione accolta dalla precedente sentenza della S.C. 28 agosto 1952 n. 2784”. L'A. prosegue ricordando che “il valore del bene venduto può essere rilevante, poi, nella sola altra ipotesi di consenso di un contraente viziato per dolo dell'altro contraente o di un terzo, perché, concretandosi il dolo in un errore provocato dai raggiri, la tutela del contraente danneggiato è più energica, non essendo richiesto che l'errore sia essenziale, cioè abbia i requisiti tassativamente indicati dall'art. 1429 c.c.”.

avente un determinato valore, l'inadempimento dà luogo alle comuni azioni di risoluzione, ai sensi dell'art. 1453 c.c., o di manutenzione del contratto"¹⁶⁵.

Approccio fortemente contrario all'applicabilità delle garanzie previste per la vendita è anche quello che si rifà al c.d. "dogma della personalità giuridica attribuita alla società", per il quale, nelle parole di d'Alessandro, questa sola deve essere considerata titolare del patrimonio "che appunto chiamiamo sociale. Né alcuno esiterebbe infatti a considerare inefficace, come atto di disposizione di cosa altrui, il negozio con il quale l'azionista pretendesse di alienare un bene alla società, o una quota del patrimonio di questa... Nella posizione del socio non si ravvisa rispetto ai beni sociali la pienezza di poteri e facoltà che competono al proprietario della cosa sua. Meglio, non si ravvisa alcuno di quei poteri e di quelle facoltà: egli non può goderne (art. 2256 c.c.), né può disporne, né essi sono soggetti al diritto di garanzia dei suoi creditori. Se il socio aliena la sua partecipazione, ciò che circola è il complesso di diritti che l'intero ordinamento sociale gli attribuisce, non certo la proprietà dei beni sociali, che non gli compete affatto"¹⁶⁶. Già Pugliatti, invero, aveva sottolineato che "il patrimonio sociale appartiene alla società e non al socio, e questi non può in nessun modo intaccarlo: almeno finché si tiene ferma la nozione di società come persona giuridica, e la conseguente distinzione del patrimonio sociale, come proprio della società, rispetto al patrimonio dei singoli soci. Tale nozione non ammette concessioni di nessun genere, ed è stato giustamente criticato l'indirizzo giurisprudenziale secondo cui essa dovrebbe o meno avere applicazione secondo la varietà dei casi e delle circostanze, in rapporto a discutibili ragioni di equità"¹⁶⁷.

La dottrina contemporanea, ripercorrendo le linee critiche sin qui tracciate, è perlopiù costante nel confutare che le *business warranties* possano essere interpretate in

¹⁶⁵ A. SCHERMI, *op. cit.*, pp. 459-460.

¹⁶⁶ C. D'ALESSANDRO, *Vendita di partecipazioni ult. cit.*, p. 2 e 4.

¹⁶⁷ S. PUGLIATTI, *Vendita di azioni e garanzia per evizione*, nota ad App. Milano, 5 luglio 1935, in *Banca Borsa e tit. cred.*, 1937, II, pp. 86 ss. Sul punto anche P. GRECO, *L'interpretazione della legge e la personalità giuridica delle società*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1953, II, pp. 9 ss. in cui si legge, a p. 15, che "quello che si separa dal patrimonio generale di ogni socio sono le rispettive quote, le quali di per sé non formano di per sé tanti patrimoni separati, ma bensì concorrono a formare quel fondo comune e unificato che è il patrimonio sociale autonomo"; G. FERRI, nota a Cass., 4 agosto 1941, n. 2736, in *Foro it.*, 1942, I, 197. In ottica comparativa P. MANES, *Il superamento della personalità giuridica. L'esperienza inglese*, Padova, Cedam, 1999, pp. 4 e ss.

termini di promessa di qualità della cosa venduta¹⁶⁸. “Se la partecipazione sociale non è ... sinonimo di parte del patrimonio sociale, qualità e caratteri di questo sono per definizione estranei all’oggetto del contratto, alla *res vendita*. Né questa estraneità può essere vinta dalla volontà delle parti, se è vero che tale volontà è bensì sovrana, nei limiti segnati dalla norma, nello scegliere l’oggetto del contratto e nel determinare i vincoli che dal contratto dovranno derivare, ma non può giungere sino a valicare i confini imposti dalla impossibilità materiale e logica. Quanto appena osservato vale a sottrarre il regime della nostra materia alle regole dettate, per le qualità promesse della cosa compravenduta, dall’art. 1497 c.c.”¹⁶⁹. E’ dunque ritenuto ormai un dato consolidato che, in mancanza di espresse clausole di garanzia sulla consistenza (o sulle caratteristiche) del patrimonio sociale, “il venditore non possa essere considerato inadempiente se il patrimonio sociale sia inferiore a quello sul quale il compratore aveva fatto affidamento: l’obbligazione assunta dal venditore consiste, infatti, solo nel trasferimento della partecipazione sociale (e non dei beni sociali), e ciò rimane fermo anche se il trasferimento delle azioni o delle quote era stato considerato dalle parti come un mero strumento per il trasferimento dei beni sociali, ed anche se il prezzo delle azioni era stato determinato sulla base di una stima dei beni sociali”¹⁷⁰. L’entità del patrimonio sociale non è qualità intrinseca dell’azione o della quota¹⁷¹. La sua alienazione è peraltro atto di competenza degli amministratori, cui spetta la gestione esclusiva o generale della società: “ne deriva che il trasferimento delle azioni non può comportare la contestuale cessione, seppure *pro quota*, dei cespiti aziendali, poiché

¹⁶⁸ *Contra*: A. FICLI, *Compravendita di partecipazioni sociali cit.*, 2905 in cui si legge che “la consistenza patrimoniale della società dovrebbe correttamente ritenersi una qualità dell’azione, ‘essenziale’ ai sensi dell’art. 1497 c.c., e ‘determinante del consenso’ ai sensi dell’art. 1429, n. 2, c.c.”.

¹⁶⁹ C. D’ALESSANDRO, *Compravendita cit.*, p. 193.

¹⁷⁰ F. BONELLI, *Giurisprudenza e dottrina su acquisizioni cit.*, p. 19.

¹⁷¹ A. TINA, *Cessione di quote sociali: un mutamento di orizzonti?*, in *Giur. Comm.*, 2005, 2, p. 130, testo disponibile sul motore di ricerca *Dejure*, p. 4, citano la tesi di G. FERRI, *op. cit.*, c. 719. Secondo alcuni la difformità della composizione o della consistenza del patrimonio sociale rispetto a quella promessa comporterebbe un’inesattezza della prestazione traslativa, dalla quale discenderebbe l’applicazione della disciplina generale dell’inadempimento. Per far ciò si è proposto di considerare le *business warranties* come garanzie autonome (*collateral*) al contratto di cessione di partecipazioni, con le quali chi vende le azioni si impegna a garantire l’entità del patrimonio sociale come dichiarato e la cui violazione determina l’operare delle norme generali in tema di inadempimento, a favore della tesi A.P. SCARSO, *La vendita non garantita di partecipazioni sociali*, in *Nuova giur. Civ. comm.*, 1999, II p. 135; G. SBISÀ, *Società per azioni*, in *Riv. Trim. dir. proc. civ.*, 1990, 1086; L. ROVELLI, nota ad App. Milano, 5 giugno 1990, in *Società*, 1991, p. 485 e F. VALSERRA, *La vendita di quote o di azioni non è vendita di beni sociali*, in *Dir. Fall.*, 1952, II, 473. R. VENTURA, *Note sulla vendita di azioni di società future e sulle garanzie patrimoniali in favore dell’acquirente*, in *Giur. It.* 2000, p. 983 si è spinto a ricondurre la fattispecie all’interno dell’art. 1381 c.c., figurandosi la società come soggetto terzo rispetto alla cessione delle partecipazioni.

l'oggetto del contratto di compravendita, se così inteso, risulterebbe giuridicamente impossibile. L'indisponibilità del patrimonio sociale da parte dei soci (più in generale, l'impossibilità dei soci in quanto tali, di eseguire atti di gestione) senza la necessaria e inderogabile mediazione degli amministratori (eventualmente anche solo esecutiva), conferma l'impossibilità di realizzare, tramite il trasferimento dei titoli azionari il trasferimento del complesso delle situazioni giuridiche soggettive corrispondenti al diritto reale di proprietà sui beni sociali: i soci non possono, cioè, esercitare sui beni sociali gli stessi diritti che possono esercitare sulle azioni o sulle quote¹⁷².

Sulla possibilità che la disciplina della vendita sia applicabile anche in mancanza di garanzie esplicite è stato replicato che il richiamo alla buona fede operato dalla Cassazione non sarebbe pertinente “atteso che riporre la tutela dell'acquirente sull'affidamento prestato in ordine ad una determinata composizione del patrimonio sociale è una soluzione alquanto debole¹⁷³ e priva di fondamento giuridicamente rigoroso o quantomeno convincente. Dall'analisi dei testi contrattuali, la letteratura giuridica trae evidenza del fatto che le parti, soprattutto quando stipulano analitiche *representations and warranties* su specifiche voci del bilancio (con garanzie fiscali, ecologiche, relative ai dipendenti ecc.), non intendono certo garantire delle qualità delle azioni, ma esclusivamente una determinata composizione del patrimonio sociale¹⁷⁴.

L'insieme delle critiche sollevate ha spinto alcuni autori, in mancanza di una previsione delle parti sui limiti cronologici per l'esercizio delle garanzie, a suggerire l'utilizzo del termine di prescrizione ordinario di dieci anni *ex art. 2946 c.c.*, decorrente dal verificarsi dell'evento dedotto in garanzia (circostanza anch'essa che andrebbe specificata nel contratto)¹⁷⁵. L'inapplicabilità dell'art. 1495 c. c. alle *business warranties*

¹⁷² M. SPIOTTA, *op. cit.*, p. 5 e autori citati in nt. 48, tra i quali si segnala in particolare L. ENRIQUEZ, *La distinzione tra vizi redibitori e aliud pro alio*, in *I Contratti*, 2001, p. 262, in commento a Cass., 3 agosto 2000, n. 10188.

¹⁷³ G. FESTA FERRANTE, *Compravendita di partecipazioni sociali cit.*, § 5. In segno nettamente contrario, tuttavia, c'è che ha visto nel richiamo alla buona fede una modalità di valorizzazione delle ragioni dell'acquirente, così M. SPIOTTA *op. cit.*, p. 10, secondo la quale “il riferimento a garanzie implicite risulta infatti, pienamente compatibile con la più volte segnalata alterità tra patrimonio sociale e partecipazioni societarie, per cui il vero carattere innovativo della sentenza in esame deve più correttamente essere individuato nella chiara apertura alle garanzie implicite, filtrate dal correttivo del principio di buona fede, invocato a tutela di una maggior certezza e sicurezza delle contrattazioni”.

¹⁷⁴ F. BONELLI, *Giurisprudenza e dottrina su acquisizioni cit.*, p. 30.

¹⁷⁵ In argomento A. Tina, *op. cit.*, p. 496, il quale a p. 498 specifica che “oltre all'individuazione del termine (o dei termini) di durata delle garanzie, le parti, al fine di circoscrivere ulteriormente l'obbligo di indennizzo dell'alienate, prevedono solitamente anche un successivo termine entro il quale il cessionario deve attivare la garanzia, dando notizia all'alienante di tutti i fatti e le circostanze idonei a rendere

deriva dal fatto che, rispetto alle garanzie legali del Codice civile, esse hanno diversa fonte (convenzionale e non legale), diverso oggetto (il patrimonio della *target* e non il bene oggetto di vendita), diverso effetto (il pagamento dell'indennizzo, e non la risoluzione, di regola espressamente esclusa)¹⁷⁶. Così se è vero che le lacune del *sale and purchase agreement* non possono essere colmate dagli art. 1495 e 1497 c.c., alcune norme della disciplina delle garanzie legali restano applicabili. Si tratterebbe di quelle che esprimono principi generali come l'art. 1491 c.c.: "per stabilire se le norme del Codice civile possono colmare le lacune del *SPA* occorre dunque valutare caso per caso, nel concreto, cosa s'è omissis di regolare. In astratto si può solo dire che alcune regole sono sicuramente non applicabili perché sono pensate per un tipo di contratto di vendita con fisionomia tutta diversa dal *SPA*, mentre vanno invece applicate, malgrado il silenzio e la volontà contraria dei contraenti, quelle che sono espressione di principi inderogabili. Un principio di cui si deve tenere conto è per esempio il divieto di venire *contra factum proprium*, applicazione del principio di buona fede"¹⁷⁷.

1.3.3. In ragione della redazione di adeguate *indemnity clauses*

Alla luce delle evidenti difficoltà di tracciare una tutela del compratore senza forzature concettuali, la dottrina più sensibile alle esigenze della prassi internazionale ha proposto "di attribuire alle *warranties* che accedono ai contratti di trasferimento di azioni o quote, natura di promesse autonome, ancorché accessorie, di indennità. Garantendo [ad esempio] che [...l'acquirente è munito...] delle prescritte licenze (o che i crediti indicati in un apposito bilancio di riferimento sono veri e recuperabili; o che non vi sono altri debiti oltre a quelli indicati nel bilancio stesso; o che gli immobili sono nella piena e libera proprietà della società; e così via), il venditore assume

operativo l'obbligo di indennizzo di quest'ultimo. L'acquirente dovrà, cioè, effettuare una c.d. *notice of claim* di tutte le difformità – idonee ad attivare le clausole di *indemnity* ed accertare in sede di *due diligence* nei termini previsti dal contratto, che potranno decorrere dalla scoperta delle stesse difformità o dal momento in cui l'acquirente ne ha avuto notizia". Nello stesso senso, E. PANZARINI, *op. cit.*, p. 344 e A. MANZINI, *L'acquisizione di partecipazioni sociali*, in *Manuale delle acquisizioni di imprese*, a cura di A. Motta, Milano 2003, p. 417. Per C. D'ALESSANDRO, *op.cit.*, Milano, 2003, pp. 121-122 "avviene così di trovare stabilito un termine unico o termini di versi a seconda delle singole partite; talora il termine è relativamente breve e serve dichiaratamente a permettere al compratore di fare un'attenta e completa verifica, cui dovrà seguire la tempestiva denuncia delle eventuali differenze riscontrate; altre volte, il termine è fatto invece coincidere con quello di decadenza o prescrizione delle potenziali pretese di terzi (si pensi al problema, quasi sempre di considerevole rilevanza, delle pendenze fiscali) , di guisa da assicurare al compratore una copertura assoluta dal rischio di sopravvenienze...".

¹⁷⁶ G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement cit.*, p. 174 e *infra* paragrafo 1.4.1.

¹⁷⁷ G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement cit.*, p. 174.

semplicemente l'impegno di versare al compratore una certa somma di denaro (la c.d. *indemnity* i cui criteri di determinazione sono di solito del pari attentamente calibrati dal contratto) per l'ipotesi che le licenze non ci siano o che eventi o situazioni garantite si rivelino insussistenti La figura della promessa di indennità ha infatti tutta l'elasticità occorrente per essere conformata sulla misura delle necessità emergenti dal caso concreto. E ciò non solo e non tanto sotto il profilo dell'oggetto della garanzia, ma soprattutto, come dimostra la ricca e articolata prassi anche internazionale, sotto il profilo delle sue modalità di funzionamento, ossia della disciplina delle conseguenze discendenti dalla mancata realizzazione del risultato o della situazione garantiti (limiti temporali della garanzia, condizioni e termini della sua attivazione, entità dell'*indemnity* ecc.)¹⁷⁸.

Con l'*indemnity clause*, dunque, le parti prevedono *ex ante* cosa accadrà nel caso in cui il patrimonio della *target* non equivalga *ex post* a quello promesso. L'impegno esplicito e contrattualmente regolato di versare una determinata somma di danaro o di coprire le spese nascenti da una particolare situazione descritta nel *sale and purchase agreement* sembrano previsioni imprescindibili per salvaguardare l'equilibrio originario dell'operazione. Oltre che in ragione delle condivisibili obiezioni sistematiche ampiamente argomentate dalla dottrina, la sussunzione del contratto di cessione di partecipazioni nello schema normativo della compravendita classica non sembra auspicabile nemmeno dal punto di vista degli effetti giuridici. E questo perché i termini di prescrizione e decadenza abbreviati degli artt. 1495 e 1497 c.c. non solo sono, di fatto, insufficienti a garantire una tutela adeguata dell'acquirente (si pensi, tra le tante, alle garanzie sulle responsabilità fiscali che possono manifestarsi ben oltre il termine annuale citato dall'art. 1495 c.c.)¹⁷⁹, ponendosi anzi in controtendenza rispetto agli ampi margini temporali presenti nelle più diffuse clausole di indennizzo della prassi internazionale¹⁸⁰.

Inoltre, se redatte in maniera il più possibile esauriente e chiara, quest'ultime hanno il pregio di fornire una protezione delle ragioni del compratore nel rispetto di struttura e peculiarità proprie del contratto di cessione di partecipazioni. Del resto se da un lato, in nome di un equo temperamento degli interessi, è comprensibile il tentativo operato

¹⁷⁸ C. D'ALESSANDRO, *Vendita di partecipazioni cit.*, p. 5.

¹⁷⁹ R. PISTORELLI, *Le garanzie analitiche cit.*, p. 162.

¹⁸⁰ F. BONELLI, *Giurisprudenza e dottrina su acquisizioni cit.*, p. 30.

dalla giurisprudenza di sopperire al vuoto normativo in tema di lesione delle posizioni del *buyer*, la manifesta tendenza a forzare l'uso dell'analogia laddove non si riscontrino adeguati presupposti resta opinabile. Peraltro, quando si suggerisce di incrementare l'utilizzo delle clausole di indennizzo e di riporre meno fiducia nell'automatica operatività delle garanzie codicistiche previste per la compravendita, lo si fa considerando che i soggetti coinvolti sono di norma operatori commerciali o *professionals* (e non semplici soggetti privati) che per la redazione dei contratti in questione si avvalgono di consulenti legali altamente specializzati e tenendo altresì presente che il contesto di riferimento nel quale la maggior parte dei *sale and purchase agreements* si inserisce non è il sistema giuridico domestico ma quello transnazionale.

La dottrina più recente, invero, ha manifestato “ancora una volta [la propria] sorpresa di fronte al modo in cui l'elaborazione corrente mortifica o addirittura ignora del tutto la multiformità delle indicazioni provenienti da questa prassi. Mentre l'autonomia privata non si limita infatti a selezionare con grande attenzione ed in modo accuratamente analitico ‘che cosa’ il venditore debba garantire, ma articola poi questa generica funzione di garanzia (spesso anche all'interno dello stesso contratto) secondo modelli morfologicamente diversi e flessibilmente modulati in conformità con una grande varietà di esigenze; dall'altro lato gli sforzi degli studiosi e dei giudici appaiono invece troppo frequentemente indirizzati a comprimere questa fenomenologia all'interno delle note e tradizionali garanzie della compravendita (specie ascrivendola alla figura della promessa di qualità), ovvero a dissolverla nell'incerta e generica categoria dell'inesattezza della prestazione traslativa. Stranezza, questa, per la quale non si sa indicare altra spiegazione se non forse, come già accennato, quella legata al paradosso onde l'attenzione degli interpreti resta attratta dai negozi più semplici e tecnicamente meno evoluti, e ciò proprio a causa delle difficoltà interpretative e ricostruttive cui dà luogo l'incompletezza della disciplina da essi dettata”¹⁸¹.

1.3.4. Spunti per integrare le clausole di garanzia incomplete o ambigue

Uno dei problemi più delicati in materia di *business warranties* riguarda, come si è visto, le difficoltà di individuare la disciplina applicabile ai rapporti tra le parti in

¹⁸¹ Così C. D'ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 208.

caso di pattuizioni lacunose, se non del tutto assenti. Utili spunti in tal senso potrebbero essere mutuati sia dalla tradizione di *common law*, sia dalla c.d. *lex mercatoria*¹⁸².

Nell'ordinamento anglosassone esiste un *corpus* di regole ermeneutiche, consolidate da lungo corso e condivise dagli interpreti, che si applicano a tutte le *warranties* (così come alle *guarantees*). In primo luogo, si consideri che qualunque garanzia dal contenuto ambiguo è soggetta all'applicazione della *contra proferentem rule* e genericamente interpretata a favore di chi non l'ha materialmente predisposta¹⁸³: vi sono casi in cui anche l'*indemnity* è stata letta *against its drafter*¹⁸⁴. Se poi manchino espressi termini di durata, la giurisprudenza dimostra di utilizzare diversi criteri integrativi che fanno riferimento, alternativamente, alla natura del contratto, agli interessi in gioco, alla qualità delle parti o alla prassi negoziale invalsa tra i contraenti (ad esempio qualificazione della garanzia come *restricted or continuing*, estendibile quest'ultima, anche a tutti i futuri rapporti tra i contraenti)¹⁸⁵.

Secondo la dottrina americana, in particolare, qualora l'*indemnity clause* sia sprovvista di un limite cronologico, è usuale che sia applicato un termine *standard* di sei-sette anni (periodo che può essere ridotto a due o tre anni in relazione al tipo di *warranty*, o esteso

¹⁸² In C. D'ALESSANDRO, *op. cit.*, pp. 226-227, giustamente si osserva "è ricorrente nella letteratura sul tema l'osservazione che segnala come caratteristica dei contratti qui studiati la tendenza del regolamento negoziale a presentarsi come chiuso e autosufficiente, non solo capace di autonomia rispetto alla disciplina legale, ma anche desideroso di evitare interferenze da parte di questa. Si tratta del sistema c.d. *self-regulatory* ... le cui radici affondano soprattutto nella prassi negoziale internazionale e nell'esigenza, ad essa connaturata, di 'staccare' quanto più possibile il regolamento del rapporto dai diritti nazionali, diversi tra loro, delle parti contraenti. A questo proposito, corre appena l'obbligo di segnalare come la questione circa la (im)possibilità di 'chiudere' alle norme interpretative, o comunque di schivare l'applicazione, non possa porsi negli stessi termini, nei contratti nazionali e in quelli internazionali. L'ordinamento di questi ultimi è generalmente (ma non necessariamente) quello transnazionale della c.d. *lex mercatoria*".

¹⁸³ Perciò, anche se il contratto contiene una specifica "*principal debtor clause*", propria di una *indemnity form* ed indipendentemente dal *nomen juris* attribuito dalle parti, nell'incertezza, le Corti, presumono la ricostruzione della clausola come *guarantee* e non come *indemnity*. G. M. ANDREWS-R. MILLET, Q.C., *Law of Guarantee cit.*, p. 99 ss. in cui si legge che "*the name given to a particular contract in its title or in the body of the documentation, such as 'guarantee', 'indemnity' or 'insurance', or the form which it takes, are not conclusive as to its nature, because that is determined by the substance of the agreement (see Moschi v. Lep Air Service Ltd [1973] A.C. 331 at 349). However, the name given to the contract may be some evidence of the intention of the party (see dane v. Mortgage Corporation [1894], 1 Q.B. 54*". In *Fransina Johanna van der Merwe and Gerrit le Roux van der Merwe v G Capital LLC [2007] EWHC 2631*), la *High Court* "*has held that a director's obligation under a document described as a guarantee was, by virtue of its wording, a primary obligation payable upon demand without recourse to the defences available to the underlying obligor and that it was, in effect, a performance bond*".

¹⁸⁴ *Nunez v. American Building Maintenance Co. West*, 190 P. 3d 56 (Wash. Ct. App. 2008), per un'*indemnity* inserita in un *janitorial service agreement*; *BNC Mortgage, Inc. v. Tax Pros, Inc.*, 46 P.3d 812, 819-20 (Wash. Ct. App. 2002); *Chester Upland Sch. Dist. v. Edward J. Meloney, Inc.*, 901 A.2d 1055, 1061-62 (Pa. Super. Ct. 2006); *Rossmoor Sanitation, Inc. v. Pylon, Inc.*, 532 P.2d 97, 100 (Cal. 1975).

¹⁸⁵ G. M. ANDREWS-R. MILLET, Q.C., *Law of Guarantees cit.*, p. 116.

a dodici, se previsto in un *deed*). “*The underlying principle is that two or three audits of the target group should identify most defects which existed at the time of the sale, but, as the statutory limitation period for taxation matters is six years from the end of the relevant accounting period (TMA 1970, s. 34) (in the absence of special factor as a fraud), a six years period should be apply to the indemnities*”¹⁸⁶. Fanno eccezione le scadenze delle garanzie ambientali, le quali, richiedono, ancor più di altre, di essere modulate sulle esigenze delle parti e sul tipo di attività svolta dalla *target*¹⁸⁷. La dottrina anglofona sottolinea poi che, nella prassi, l'*indemnity clause* è più spesso contenuta in un *deed* separato dal *share purchase agreement* (redatto in un *schedule* o allegato), perché in tal caso il termine di prescrizione dell'azione è di 12 anni e non di 6 come quando si tratta di una semplice clausola del contratto di cessione¹⁸⁸

Sul diverso *time limit for warranty claim*, cioè sul limite massimo entro il quale le parti possono azionare un'*indemnity* rimasta inattuata, si deve tener presente che, ancorché non specificato, prima di rivolgersi al giudice o a un arbitro, l'attore deve sempre preavvisare controparte con un'adeguata *notice of the claim*, completa dei dettagli e delle circostanze alle quali si deve il ricorso alla Corte, della descrizione della violazione in questione e dell'ammontare richiesto. Inoltre per la dottrina statunitense “*the claim shall be deemed to have been withdrawn (if it has not been previously satisfied, settled or withdrawn) one year after the expiration of the appropriate period*”¹⁸⁹. Se i contraenti non hanno previsto nulla l'*appropriate period* sarà di sette anni (decorrenti, a seconda del tipo di garanzia, dalla fine del *last complete accounting period* o dalla fine del *current accounting period*)¹⁹⁰. In via generale, vale la regola interpretativa, ancora una volta pensata a vantaggio del *buyer*, per la quale se i contraenti non hanno apposto termini alla possibilità di far valere in giudizio un'*indemnity*, il compratore potrà farlo anche “molti” anni dopo aver acquistato la società. La discrezionalità lasciata al giudice è evidente. E questo perché “*a failure by the purchaser to exercise, or delay by it in exercising, a right in respect of a Warranty shall not operate as a waiver of the right or Warranty, and a single or partial exercise*

¹⁸⁶ N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 3-18.

¹⁸⁷ N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 3-18.

¹⁸⁸ N. SINCLAIR, *op. cit.*, 10-06, motivo per cui redigere la clausola in atto separato è, naturalmente, soluzione preferita dal cedente.

¹⁸⁹ N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 3-19.

¹⁹⁰ N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 3-19.

of a right shall not preclude another or further exercise of the right or the exercise of another right”¹⁹¹.

Nel nostro ordinamento, la casistica è ancora troppo esigua perché si possa identificare un insieme articolato e omogeneo di criteri interpretativi di riferimento come quelli sinora accennati. Tuttavia, escluso il richiamo all’art. 1495 c.c., in assenza di previsioni pattizie, se da un lato la proposta della dottrina di applicare il limite di prescrizione ordinario decennale appare tecnicamente condivisibile, è evidente com’essa penalizzi *tout court* l’alienante¹⁹². Anche nell’ottica di ristabilire un trattamento meno severo nei confronti di quest’ultimo, posto che, come si diceva, si tratta di contratti tra soggetti altamente specializzati e dotati di adeguata assistenza professionale, in Francia è stato proposto di ispirarsi alle regole del DCFR (*Draft Common Frame of Reference*)¹⁹³, che prevedono alternativamente il termine di prescrizione di cinque o tre anni previsti dal *Book IV.A-6:104*, ovvero dal *Book III 7:201*¹⁹⁴. Inoltre, “la prassi consolidata, per quanto riguarda le cosiddette *business warranties*, è quella di stabilire (a pena di decadenza) termini di denuncia delle eventuali difformità variabili tra i 12 e i 36 mesi, fatta eccezione per le difformità relative agli aspetti fiscali, rispetto alle quali il termine di durata coincide con la cessazione del diritto dell’amministrazione fiscale”¹⁹⁵.

Tra le varie criticità sollevate sinora, sembra poi ricorrere anche il dubbio circa la possibilità che il rinvio generico al bilancio della *target* o a delle singole voci di esso (ovvero la loro allegazione al contratto) sia identificabile con una garanzia implicita.

¹⁹¹ N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 4-47.

¹⁹² Cfr. *supra* par. 1.3.2 e nt. 144-145, in senso critico anche E. PANZARINI, *op. cit.*, nt. 167, pp. 332-333 che richiama la correttezza e buona fede nell’esecuzione del contratto come principio fondante il dovere tempestivo di verifica del compratore sulla consistenza ed efficienza dei beni della società e suggerisce, a seconda del tipo di garanzie rilasciate, il termine di prescrizione di sei mesi, ispirato all’art. 1512 c.c., ovvero di un anno di cui parla l’art. 2952, co. 3, c.c.

¹⁹³ Cfr. testo disponibile su www.ec.europa.eu/justice.

¹⁹⁴ Per quanto esposto nella relazione della Prof.ssa *Bénédicte Fauvarque-Cosson* al convegno tenutosi presso l’Università Bocconi di Milano l’8 Ottobre 2010, dal titolo “*DCFR: What for?*”. In particolare l’esempio scelto era quello di un *sale and purchase agreement* secondo cui “*if target should turn out after the closing not to be compliant with environmental and pollution regulations, [the acquirer] could ask [the seller] an indemnity corresponding to the economic loss caused to target from this event*”. Oltre all’art. 7:201, si suggeriva di far riferimento anche all’art. 7:601 che riguarda gli accordi delle parti in tema di prescrizione e prevede ch’esse possano allungare o abbreviare i termini di prescrizione, ma che “*however, it can be reduced to less than one year or extended to more than thirty years after the time of commencement set out in III. -7:203*”.

¹⁹⁵ S. EREDE, *op. cit.*, p. 206.

Mentre, come visto, parte della giurisprudenza pare ammettere simile eventualità¹⁹⁶, la dottrina ha reagito perlopiù negativamente¹⁹⁷, reputando che simile circostanza non potrebbe identificare una *warranty* vera e propria, ma tutt'al più avere per il venditore effetti analoghi a quelli di una *representation*¹⁹⁸. Negli stati Uniti l'eventualità pare sia genericamente da escludere, “*nevertheless, implied indemnification is only available if an agreement to indemnify can be implied between the parties due to some special relationship that exists between them or some obligation imposed by law*”¹⁹⁹.

Anche secondo la letteratura giuridica francese “*une garantie du passif ne peut pas être implicite... Ainsi une mention selon laquelle les actions sont cédées ‘nettes de tout passif’ n’a pas été considérée en jurisprudence comme susceptible d’obliger le cédant à indemniser l’acquéreur du passif transmis du fait de la cession des titres. De même, l’obligation pour le vendeur de produire des comptes certifiés, prévue à un contrat de cession, ne permet pas de conclure à l’existence d’une obligation de garantie portant sur l’exactitude et la sincérité de ces comptes*”²⁰⁰. Peraltro, benché sia plausibile che, come nel diritto inglese, in caso di ambiguità la *garantie du passif* sia interpretata in favore del cessionario²⁰¹, non è scongiurato il pericolo che una clausola considerata incompleta o non chiara sia dichiarata nulla *tout court*. L’atteggiamento della giurisprudenza sembra invero poco incline a mettere mano al testo contrattuale: in un caso in cui le parti avevano omesso di allegare il bilancio, come espressamente previsto

¹⁹⁶ Cfr. *supra* parag. 1.3.2.

¹⁹⁷ U. Morello, *Trasferimenti di azienda e sicurezza delle contrattazioni*, in *Contr. e impr.*, 1998, p. 113, ipotizza in effetti un’integrazione del contratto *ex art. 1374 c.c.* considerando che “sarebbe Veramente contrario a buona fede l’atteggiamento di chi, a fronte di una vendita di azienda (diretta o indiretta), negasse la correttezza di un riferimento agli usi, e pretendesse di non dovere alcuna garanzia per la gestione di sua competenza (per insussistenze di attivo o sopravvenienze passive), solo perché non vi è un’espressa regolamentazione scritta”.

¹⁹⁸ Per tutti M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 247 e autori citati. A questo proposito, se si vuol far riferimento alle specifiche voci del bilancio, per ridurre la probabilità che l’interprete resti senza strumenti quando si tratta di valutare se una garanzia patrimoniale-reddituale possa dirsi violata o meno, è stato saggiamente suggerito che le parti rinviino all’applicazione diretta di sistemi di regole note del commercio internazionale come ad esempio i c.d. “*generally accepted accounting principles*”. Sul punto S.M. CARBONE, *Conflitti di leggi e tra giurisdizioni nella disciplina dei trasferimenti di pacchetti azionari di riferimento*, in *Acquisizioni di società cit.*, pp. 458 ss. Favorevole invece a considerare l’allegazione del bilancio come una garanzia implicita M. RUBINO DE RITIS, *op. cit.*, p. 880.

¹⁹⁹ Come ad es. “*where payment by one person is compelled, which another should have made, a contract to reimburse or indemnify is implied by law*”, così in *Dewitt Mathis v. United Homes, Llc. And others*, in 607 F. Supp. 2d 411; 2009 U.S. Dist. LEXIS 33355, HN 37 e precedenti *ivi* citati.

²⁰⁰ Cass. Com. 20 février 1979: *Gaz Pal* 1979, som. p. 246; CA Paris, 24 mars 1983, *SA Les Grandes Marques Européennes c/ Norton*: *Juris* data n. 00022, 749.

²⁰¹ «*Le juge interprétera strictement l’obligation souscrite par le garant conformément à l’article 1162 du Code civil, et en cas de ambiguïté de la clause, son interprétation sera restrictive, c’est-à-dire de facto en faveur du garant qui aura contracté l’obligation*», così C. HAUSSMANN- P. TORRE, *op. cit.*, p. 78.

dal contratto di cessione, ad esempio, la Corte d'Appello di Parigi ha dichiarato la garanzia nulla per mancanza di oggetto: « *en acceptant de signer ces convections dans ces conditions, le cessionnaire admettait que ces déclarations et garanties n'étaient pas pour lui des éléments de la cession envisagée* »²⁰².

4. Doveri di informazione delle parti

1.4.1. La funzione della *due diligence*

Per comprendere più nello specifico l'estensione dei c.d. doveri di *disclosure* (obblighi di trasparenza) cui è tenuto il venditore è necessario dare qualche breve ragguaglio sull'attività di *due diligence*. Deve essere ricordato che il *sale and purchase agreement* è un contratto strutturato in modo particolare, perché diviso in due momenti: “in una prima fase le parti, alla conclusione delle trattative preliminari, stipulano un contratto definitivo nel quale regolano le rispettive obbligazioni [*sale and purchase agreement*]. Ad un secondo momento viene invece rinviato il perfezionamento del contratto inizialmente stipulato ... Il momento del perfezionamento coincide di solito con la definitiva intestazione dei titoli in capo all'acquirente e con la sua iscrizione nel libro soci della società emittente [il *closing*]”²⁰³. Prima ancora del *sale and purchase agreement* le parti sottoscrivono altri accordi, tra i quali i *confidentially o non disclosure agreements* (con cui si impegnano a non diffondere i dati e le informazioni acquisite durante le trattative); le *letters of intent, exclusivity agreements, i memorandum of understanding (M.O.U.)* ecc; è in questa fase che i contraenti svolgono la *due diligence* che comprende tutte quelle attività dirette a dare un quadro il più possibile reale e veritiero della società. “Visto che quest'ultima viene realizzata prima della conclusione del *SPA*, essa è prevista in una scrittura precedente, normalmente la *letter of intent*, e ivi regolata. Il *seller* esprimerà l'intenzione di far esaminare la *target* al *buyer* e questi si dichiarerà intenzionato a svolgere l'analisi. Il *seller* dirà al *buyer* cosa intende lasciar vedere della *target*; il *buyer* dirà quale grado di riservatezza manterrà su quel che apprenderà”²⁰⁴.

²⁰² CA Paris, 15 décembre 1988, JCP 1989, ed.E, I, 18461.

²⁰³ G. ROSSI, *Le condizioni del closing*, in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari cit.*, p. 171. Sul punto brevemente anche A. TINA, *Il contratto di acquisizione cit.*, pp. 158-162.

²⁰⁴ G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement cit.*, pp. 68-69 e nt. 4 il quale precisa che esistono una *due diligence* preventiva (quella di cui si tratta) e una successiva che assimila ad un *price adjustment*,

Con la *due diligence* dunque l'acquirente (o forse è più appropriato dire il potenziale acquirente) potrà capacitarsi dello stato economico e finanziario della società che intende acquistare. In particolare, le parti si accorderanno affinché il venditore metta a disposizione una serie di documenti e informazioni, tutti preventivamente concordati ed elencati nella *check list* (variabile a seconda del settore commerciale in cui si opera), dai quali emergerà: la struttura della *target* (i libri sociali, le delibere, le procure, i poteri di firma, la composizione e il funzionamento degli organi, la disciplina statutaria, l'eventuale esistenza di patti parasociali ecc.); se la società è *compliant with law* (se è quindi in possesso di tutte le necessarie autorizzazioni, licenze o permessi per svolgere la sua attività commerciale); i contratti di cui è parte; i suoi aspetti patrimoniali; i profili di proprietà intellettuale; i rapporti di lavoro coi dipendenti; i profili di diritto ambientale; i rapporti con la P.A.; lo stato del contenzioso; gli aspetti finanziari e contabili che influiscono sulla determinazione del prezzo²⁰⁵.

Il *report*, ossia il documento che sintetizza i dati raccolti e che completa la *due diligence* darà al compratore gli strumenti per decidere se procedere o meno all'acquisto. Se non si arriva al caso estremo in cui la trattativa sia abbandonata a causa di criticità inaspettate, è sulla base dell'attività in esame che le parti stabiliscono il prezzo di scambio. La *due diligence* ha quindi lo scopo di procurare notizie all'acquirente per consentirgli di colmare l'asimmetria informativa su consistenza patrimoniale e capacità reddituale della società, dandogli l'opportunità di valutare i rischi dell'operazione con un miglior grado di approssimazione e di svolgere un negoziato più appropriato anche dal punto di vista delle garanzie²⁰⁶. Essa ha inoltre una funzione probatoria rispetto al tipo di informazioni rilasciate dal *seller* e al grado di consapevolezza del *buyer*. E' proprio in relazione a quest'ultimo punto che ci si è chiesti se le circostanze conosciute attraverso la *due diligence* impediscano o meno di ottenere successivamente l'indennizzo. In altre parole, si tratta di capire se l'acquirente,

ossia "un'istruttoria che si fa dopo aver stipulato il *Sale and Purchase Agreement* prima della *closing date*", di cui *infra* Cap. 3, par. 3.

²⁰⁵ G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement cit.*, pp. 75-78, cui si rinvia per una spiegazione dettagliata delle fasi della *due diligence*.

²⁰⁶ Secondo M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione cit.*, pp. 334-336 (e autori *ivi* citati), nonostante la molteplicità di questioni che la *due diligence* solleva, tale prassi, non ha ricevuto la giusta attenzione in Italia, soprattutto per quanto attiene ai profili di limitazione della responsabilità del venditore: "il problema è stato invece diffusamente affrontato nella letteratura tedesca ove, d'altra parte, è stata addirittura giudicata illegittima una *due diligence* troppo approfondita da parte dell'acquirente, per possibile violazione degli interessi alla segretezza dell'impresa e della disciplina dell'*insider trading*".

avendo trattato un certo prezzo sulla base della *due diligence* e vedendo precipitare il valore della società acquistata al momento del *closing* (a seguito, ad esempio, del cattivo esito di un contenzioso del quale aveva già appreso notizia in sede di verifica dei documenti), possa poi richiedere l'indennizzo pattuito per l'inattuazione della garanzia in questione. Secondo la dottrina, la risposta negativa deriverebbe sia prendendo spunto dalla *ratio* che permea gli artt. 1489 e 1491 c.c. nella compravendita che escludono la garanzia per le circostanze conosciute dal *buyer*, sia dal più generale divieto di *venire contra factum proprium*, per il quale la conoscenza del compratore impedisce di far valere successivamente i diritti che le clausole gli attribuiscono²⁰⁷. “Per l'acquirente risulta quindi quanto mai opportuno, per evitare contestazioni, l'inserimento nel contratto di una clausola che escluda qualunque effetto della conoscenza sulle *representations and warranties*; prevedendo, ad esempio, che ‘l'eventuale conoscenza, effettiva o presunta, da parte dell'acquirente o dei suoi consulenti, di circostanze difformi rispetto alle dichiarazioni e garanzie del venditore, non pregiudicherà in alcun modo i diritti derivanti all'acquirente dalla stipula del presente contratto’. Il principio degli artt. 1489 e 1491 c.c. non sembra, infatti, inderogabile (v. anche l'art. 1487 c.c. che consente di ampliare gli effetti della garanzia), e quindi le parti possono prevedere che la conoscenza di determinate circostanze da parte del compratore non escluda il diritto al relativo indennizzo”²⁰⁸.

Un altro strumento per cercare chiarire *ab origine* i doveri di informazione è la redazione di un'apposita *disclosure letter*, allegata al contratto di cessione²⁰⁹, con la quale l'alienante comunica esplicitamente all'acquirente determinate circostanze relative alla *target*. Nella prassi anglosassone è costume ch'essa sia affiancata da una

²⁰⁷ Né del resto convince l'argomentazione contraria, secondo la quale sarebbe assurdo che l'acquirente che verifica 'l'oggetto' del suo interesse tramite la *due diligence* venisse punito con un'interpretazione a lui più sfavorevole delle clausole del contratto, rispetto a chi non compie tale verifica; dalla *due diligence*, infatti, il compratore apprende solitamente delle informazioni che gli permettono di abbassare il prezzo e di pretendere le clausole di garanzia più opportune (nonché eventualmente di non concludere il contratto). L'unica eccezione a tale principio è il ricordato caso dell'*aliud pro alio*, ossia il caso di 'vizi' del diritto alienato particolarmente rilevanti: in tale ipotesi il compratore può agire contro il venditore anche se al momento della conclusione del contratto conosceva il difetto”, così M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione cit.*, p. 338.

²⁰⁸ M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione cit.*, p. 339.

²⁰⁹ N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 9-06, in particolare: “generally the disclosure letter is a separate letter addressed by the warrantors to the purchaser...It is suggested that a disclosure letter does not form part of the sale agreement if the disclosures are of a normal routine nature. It, however, the disclosures are so fundamental that they render the sale agreement misleading on its face, than it is considered that it would be wrong to treat the sale agreement as being complete unless the disclosure letter is attached”.

disclosure bundle che comprende copia dei documenti cui ci si riferisce. Secondo la dottrina “*the function of a disclosure letter is therefore to set out the details that are required in relation to the warranted items and to specify how the warranties need to be qualified to deal with excepted items*”²¹⁰. In Italia, vista l’incertezza sul valore giuridico e le conseguenze della *disclosure letter*, la nostra dottrina ha cautamente suggerito che le parti specifichino se sussiste o meno un obbligo di indennizzo in relazione ai fatti e agli eventi portati a conoscenza del compratore tramite gli allegati²¹¹.

1.4.2. Le eccezioni alla regola del *no general duty of disclosure*

In virtù della concezione liberista che valorizza l’antagonismo delle parti nelle contrattazioni, la giurisprudenza di *common law* afferma sussista una responsabilità vera e propria soltanto per il rilascio di informazioni false (*active misrepresentation*)²¹², ma “*there should be no general duty of disclosure in arm's length business transactions, beyond the generally recognized exceptions in the area of the law of misrepresentation...*”²¹³. In questi termini, “*if warrantor decided to remain silent regarding a problem, then, since there is no general duty to disclose relevant facts, this would not constitute a misrepresentation under general law, as total non disclosure does not amount misrepresentation*”²¹⁴. Secondo l’approccio più rigoroso poi “*non-disclosure is neither fraudulent, nor negligent, unless there is a duty to disclose*”²¹⁵.

È tuttavia stato giustamente rilevato come la giurisprudenza abbia progressivamente concesso sempre più eccezioni alla regola tradizionale della non

²¹⁰ N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 9-03 e 9-04.

²¹¹ M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione cit.*, p. 345, che specifica come “in ogni caso sarà sempre il venditore a dover provare la conoscenza da parte del compratore di quella determinata circostanza mediante la *due diligence defence*, anche se la menzione di un certo fatto in un allegato renderà la relativa prova piuttosto agevole”.

²¹² “*The prevailing view of the courts is that there is no general duty of disclosure, and companies thus have no duty to disclose all material information. So long as there is no inaccurate, incomplete, or misleading prior statement*”, cfr. D. A. OESTERLE, *The Inexorable March Toward a Continuous Disclosure Requirement for Publicly Traded Corporations: "Are We There Yet?"*, 20 Cardozo L. Rev. 135, 139-140 (1998). In giurisprudenza: *Chiarella v. United States*, 445 U.S. 222 (1980) (“*rejecting the argument that 10(b) or rule 10(b)-5 required disclosure of all material information*”)

²¹³ “*Parties to negotiations may be competitors and, even if they are not, there is frequently some concern that information disclosed during negotiations may fall into the hands of competitors*”, N.W. PALMIERI, *Good faith disclosures required during pre-contractual negotiations*, in *Seton Hall L. Rev.* 70, 1993, 24. In giurisprudenza: *Fleming v. Texas Coastal Bank of Pasadena*, 67 S.W.3d 459, 461, (Tex. App.-Houston [14th Dist.] 2002, *pet. denied*). Testo disponibile sul motore di ricerca *Lexis-Nexis*.

²¹⁴ Per tutti: *Percival v. Wright*, [1902] 2 Ch 421.

²¹⁵ *Bradford v. Vento*, 48 S.W.3d 749, 755, 44 Tex. Sup. Ct. J. 655 (Tex. 2001).

azionabilità del silenzio, considerando anche l'omissione di informazioni come una ipotesi peculiare di *misrepresentation*. *"If the silence of the warrantors distorts a positive representation, the warrantors would not be entitled to be quiet. Therefore, if a warranty requires disclosure for it to be accurate and not misleading, non disclosure would constitute misrepresentation"*²¹⁶.

Negli Stati Uniti, inoltre, secondo la *Section 551 del Restatement (Second) of Torts*, *"a party to a business transaction has a duty to disclose certain matters in four situations that do not require the existence of a fiduciary relationship"*²¹⁷.

Ulteriore ridimensionamento alla regola del *no general duty of disclosure* è operato dal principio di buona fede e correttezza nelle negoziazioni²¹⁸. *"It is not surprising that the recent cases dealing with arm's length transactions involving the sale of a business seem to be split on the duty to disclose. This split is understandable because notions of what disclosures are required by good faith and fair dealing may differ and because any precedent as ingrained as caveat emptor, particularly in arm's length transactions, will be discarded gradually. There is, however, agreement on two points: (1) there is no duty to disclose obvious facts, and 2) regardless of the expertise of the parties, a duty to disclose arises if the material facts cannot be reasonably discovered under the circumstances of the negotiations in question. Some cases go further and suggest that material facts should be disclosed even though a diligent or reasonable inquiry may have led to the discovery of those facts. In either case, it is noteworthy that recent cases are not applying the strictest forms of caveat emptor, i.e., that silence is never actionable, even with regard to non apparent conditions, as long as there are no affirmative misrepresentations or active concealment"*²¹⁹.

1.4.3. Conoscenza e conoscibilità delle informazioni

²¹⁶ N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 9-14, *"where the warranty constitutes a misrepresentation of material factor, it is considered that the only correct way to proceed is either to amend the warranty, so as to eliminate the misrepresentation, or to make a full disclosure of the circumstances involved"*. Nel noto caso *. Central Bank v. First Interstate Bank*, 128 L. Ed. 2d 119, 114 S. Ct. 1439, 1448 (1994), il testo è disponibile sul motore di ricerca *Lexis-Nexis*, sono dichiarate fraudolente sia *"material misstatement or the commission of a manipulative act"* sia l'omissione di informazioni (*omission*).

²¹⁷ Cfr. *Restatement (Second) of Torts*, § 551 (1977) e in giurisprudenza, *Jabri v. Alsayed*, No. 14-02-00628-CV, *Court of Appeals of Texas*, Houston, 145 S.W.3d 660; 2004.

²¹⁸ N. W. PALMIERI, *op. cit.*, p. 3.

²¹⁹ N. W. PALMIERI, *op. cit.*, p. 33.

Oltre ai doveri di comunicazione del *seller*, se l'acquirente sa che la circostanza garantita è falsa e tace può poi chiedere l'indennizzo? E se avrebbe dovuto saperlo? Se il compratore è a conoscenza di qualcosa che il venditore legittimamente ignora, questi può eccepire la non operatività delle garanzie rilasciate²²⁰?

La risposta a questa serie di quesiti richiede naturalmente un bilanciamento delle ragioni delle parti. In merito, la dottrina ha proposto di distinguere a seconda del grado di conoscibilità delle informazioni ed ha concluso che “la conoscenza dell'acquirente non esclude la rilevanza di ogni garanzia così come l'ignoranza del venditore non lo mette al riparo da ogni obbligo di indennizzo. La soluzione corretta sta nel mezzo: la garanzia e l'indennizzo operano se il venditore ignora colpevolmente o se l'acquirente si è procurato le informazioni in più a proprie spese; la garanzia e l'indennizzo invece non operano se l'acquirente tace dolosamente al fine di approfittare dell'ignoranza di controparte”²²¹. Tale posizione è coerente con quella di *common law*, dove “*according to the modern view, a plaintiff who receives a representation is still required to be alert to statements that are patently false. In all other cases, however, a plaintiff is entitled to rely upon a representation and to take the defendant at his word, without having a duty to investigate the truth of the statement. Thus, the burden of discerning the truthfulness of a statement is no longer on the party to whom the representation was made. Rather, the party making the statement bears the burden of making certain that the representation is true. The same rule has been applied in omissions cases. One court has stated that it is no excuse for the defendant, nor does it lie in his mouth to say, that the plaintiff might, but for his own neglect, have discovered the wrong and prevented its accomplishment. If a person has been led into a trap, he owes no duty to the one who did the trapping. Therefore, at least some courts recognize that nondisclosure is sufficiently offensive in some contexts that concepts of investigation, similar to the due diligence obligations in negotiations for purchase of a business, may not be relevant*”²²². Nel noto caso americano *Whirlpool Financial Corporation v. GN Holdings Inc.* la U.S. Court of Appeals ha statuito che è negligente il compratore che non ha esteso la *due diligence* a tutte le informazioni relative all'impresa e disponibili su *internet* e lo ha dichiarato decaduto dal diritto alla garanzia rilasciata a suo favore nel

²²⁰ G. DE NOVA, *Il sale and purchase cit.*, p. 170.

²²¹ G. DE NOVA, *Il sale and purchase agreement cit.*, p. 170.

²²² N. W. PALMIERI, *op. cit.*, p. 19.

*sale and purchase agreement*²²³. Come si vedrà meglio nel paragrafo che segue, lungi dal poter essere stigmatizzato come un orientamento univoco, anche la Corte Suprema del *Delaware* si è dimostrata più sensibile alle ragioni del *seller*, qualora le parti, oltre ad essere operatori qualificati, avessero sottoscritto un *non-disclosure agreement*²²⁴. Nel recente *RAA v. Savage* è stato poi affermato che “[w]here a sophisticated investor like *RAA Management* agrees to perform due diligence with the understanding that the seller disclaims any warranty of accuracy or completeness in the information it provides to the potential buyer, the due diligence is governed by . . . a buyer beware notion, that even absolves the seller from intentional fraud”²²⁵.

Da un punto di vista più generale si intravede anche il diverso pericolo che la *due diligence* sia utilizzata da due *sophisticated parties* come strumento per motivare un’uscita pretestuosa del *buyer* dalle trattative: “walk-away bidder claiming it had been provided inaccurate or incomplete due diligence information -- would mean that sophisticated parties could never have an enforceable agreement that a bidder would not bring due diligence claims if it walked away from negotiations”²²⁶. In presenza di accordi di riservatezza o con cui si esclude l’affidamento nelle dichiarazioni rilasciate da controparte “before parties execute an agreement of sale or merger, the potential acquirer engages in due diligence and there are usually extensive precontractual

²²³ *Whirlpool Financial Corporation v. GN Holdings Inc.*, 67 F. 3d, 605 (7th Cir. 1995) con testo disponibile anche sul motore di ricerca *Lexis-Nexis*, secondo i legali di Whirlpool essa aveva fondato il proprio convincimento “on GN’s historical performance while defendants knew, but did not disclose, that the industry was subject to material adverse trends including proposed and enacted state and federal legislative and regulatory actions which would limit GN’s revenue, increased competition to recruit nurses, trends toward reduced usage of temporary nurses, trends toward increased compensation and benefits for traveling nurses, shifts from inpatient to ambulatory care and trends toward hospital closings and a decrease in licensed beds”.

²²⁴ Cfr. nt. succ.

²²⁵ *RAA Management v. Savage Sports Holdings INC.*, No. 577, 2011, Supreme Court of Delaware, 45 A.3d 107; 2012 Del. LEXIS 271, March 18-28, 2012, testo disponibile sul motore di ricerca *Lexis-Nexis*, pp. 5 e 8. Nella fattispecie dopo una prima *due diligence*, RAA aveva effettuato una seconda *due diligence* dalla quale era emerso che Savage (la compagnia che intendeva acquistare), nonostante le garanzie rilasciate, aveva problemi ambientali, coi sindacati e una spesa potenziale assai elevate per cause giudiziali nelle quali Savage era stata chiamata in giudizio. La Corte, rifiutandosi di accogliere la domanda di RAA di ritirarsi dalla trattativa e di ottenere il pagamento delle spese per la *due diligence*, non riteneva ci fossero gli estremi della *fraud* del *seller*, posto che era stato sottoscritto un NDA (*non-disclosure agreement*) con cui “RAA contractually agreed in the NDA that Savage was not making any representations as to the “accuracy or completeness” of materials and information it provided during diligence; that Savage would not have any liability by reason of RAA’s use of and reliance on the diligence materials; and that the only representations or warranties on which RAA could rely were those contained in a final, definitive executed sale agreement”. Il testo della sentenza è peraltro particolarmente copioso nel richiamare i propri precedenti coformi.

²²⁶ *RAA Management v. Savage cit.*, p. 8.

*negotiations between the parties. The purpose of a confidentiality agreement is to promote and to facilitate such precontractual negotiations. Non-reliance clauses in a confidentiality agreement are intended to limit or eliminate liability for misrepresentations during the due diligence process*²²⁷.

Parte della dottrina tedesca, concorde con questo orientamento, piuttosto severo verso l'acquirente, ha rilevato che una *due diligence* incompleta, perché sia accertata a *posteriori* una difformità del patrimonio netto rispetto a quanto garantito, implica la perdita o la limitazione del diritto all'indennizzo del compratore. Simile scelta interpretativa è argomentata sulla base dell'obbligo di informarsi diligentemente (*informationspflicht*) – desunto dai principi della buona fede precontrattuale – che la legge pone a carico dell'acquirente e sulla constatazione che la messa a disposizione delle notizie sulla società determina l'alleggerimento degli obblighi di *disclosure* del venditore e la responsabilizzazione del compratore²²⁸. In quest'ottica: proprio perché è stato messo nelle condizioni di apprendere determinate notizie relative alla *target*, l'acquirente che non svolge in modo adeguato l'attività di controllo deve sopportare di essere decurtato dei mezzi di tutela previsti a suo favore²²⁹. È coerente con questa visione la dottrina italiana che ha affermato che è il compratore a determinare l'estensione degli obblighi di informazione, i quali devono essere valutati nella singola trattativa perché la misura della lealtà e della correttezza del venditore sono parametrati in base a quanto richiesto da controparte²³⁰.

Nonostante le voci contrarie sinora riportate, si deve tener presente che sia nella letteratura tedesca che in quella nazionale, la tendenza che per il momento sembra prevalente è quella più indulgente con il *buyer* e per la quale la *due diligence* non limita automaticamente i doveri di *disclosure* del venditore, né determina di per sé il concorso di colpa dell'acquirente che importi una riduzione o esclusione dell'indennizzo. A ben vedere, se così fosse, la *due diligence* potrebbe sostituire (o integrare in maniera sostanziale) le clausole di garanzia stesse che, invece, restano imprescindibili²³¹. Da ciò

²²⁷ *RAA Management v. Savage cit.*, p. 11 [HN17]

²²⁸ F. WAGNER, *Informationspflichten des Verkäufers bei M&A transaktionen nach neuer BGH-Rechtsprechung unter Berücksichtigung von altem und neuem Schuldrecht*, in *DStR*, 2002, pp. 965 ss. e altri riferimenti in M. SPERANZIN, *op. cit.*, pp. 350 ss. e nt. 144.

²²⁹ M. SPERANZIN, *op. cit.*, pp. 352 ss..

²³⁰ S. TERSILLA, *op. cit.*, p. 102.

²³¹ Salvo che il venditore provi la conoscenza delle false informazioni da parte dell'acquirente. In questo senso: G. VOLKER, *Vorvertragliche Pflichten und Gefahrtragung beim Unternehmenskauf*, München,

discende che venire a conoscenza delle notizie rilasciate dal *seller* in sede di *due diligence* non equivale automaticamente a conoscere la reale situazione economico-finanziaria della *target*, né implica *tout court* una suddivisione di responsabilità tra le parti. Simili “conclusioni sembrano inoltre rispondere anche ad un principio di analisi economica, al fine di non disincentivare il ricorso del compratore ad un controllo della società e quindi di evitare future controversie tra le parti; nonché appaiono rispettare la difficoltà dell’acquirente di interpretare le informazioni relative ad una società di cui non conosce la storia e la documentazione”²³².

1.4.4. Tra *freedom to contract* e *public policy*: il caso *Abry*

In linea col *favor* verso il compratore, nella giurisprudenza americana ha assunto particolare risonanza il caso *Abry (ABRY Partners V. L.P. v. F&W Acquisition LLC)*²³³, peraltro uno dei rari dettagliatamente a disposizione dell’opinione pubblica²³⁴, deciso dalla *Chancery Court* del *Delaware* nel 2006. Si trattava di una cessione di partecipazioni azionarie (effettuata peraltro tramite un’operazione di *LBO*) tra due società (perciò tra *sophisticated parties*), del valore di cinquecento milioni di dollari. Nello *stock sale agreement*, il *seller* escludeva di aver rilasciato *representations or warranties* che non fossero espressamente scritte nel testo (“*as to the accuracy or completeness of any information regarding the Company ... except as expressly set forth in this Agreement*”) e il *buyer* prometteva di non aver fatto affidamento su *warranties* che non fossero incluse nel contratto e che non ne erano state sottoscritte altre al di fuori di esse (“*that it was not relying upon representations or warranties not contained within*

2003, p. 167; U. HUBER, *Die Praxis des Unternehmenskauf im System des Kaufrechts*, in AcP, 2002, pp. 190 e 201; A. STENGEL-F. SCHOLDERER, *Aufklärungspflichten beim Beteiligungs- und Unternehmenskauf*, in *NJW*, 1994, 164; B. KEIL, *Fehlerhafte Unternehmenskaufe*, Baden-Baden, 1998, 143.

²³² M. SPERANZIN, *op. cit.*, pp. 355 e nt. 151 cui si rinvia per un’analisi accurata delle fonti tedesche.

²³³ *ABRY Partners V. L.P. v. F&W Acquisition LLC*, 891 A.2d 1032, 1055 (Del. Ch. 2006), testo disponibile anche sul motore di ricerca *Lexis-Nexis*. Sul caso cfr. I. AYRES-G. KLASS, *Insincere Promises: The Law of Misrepresented Intent*, N.Y., 2005.

²³⁴ Non è facile trovare giurisprudenza sulla materia che si affronta per la motivazione intuitiva che, “*investment firms that buy and sometimes trade companies without the use of public stock markets are loath to share details about their inner workings with the outside world. Dirty laundry is the very last thing they would choose to place in the public record*”, così S. SYRE, *Private Deal, Public Fight*, *Bos. Globe*, Dec. 1, 2005, at E1; come spiega E. D. ESHMOILI, *Big Boy Letters: Trading on Inside Information*, 94 *Cornell L. Rev.* 133, 138 (2008), “*similarly, lawsuits are uncommon in the financial industry when parties have agreed to big boy letters, where one side agrees not to sue the other side for nondisclosure of information. A “signatory may not be able to afford the reputational costs of going back on its word by suing the counterparty. In the financial industry, trust and reputation are arguably a firm’s most valuable assets”*.”

the Agreement's four corners and that no such extra-contractual representations had been made"²³⁵).

Il venditore garantiva inoltre che lo stato patrimoniale della società era stato redatto in maniera accurata e, su richiesta di controparte, rilasciava un *Officer's Certificate* che attestava veridicità e correttezza delle *representations and warranties*.

Il contratto conteneva un'*indemnity clause* assai specifica con la quale il cedente si impegnavano a indennizzare il cessionario nell'ipotesi di *misrepresentations* o per inattuazione delle garanzie (letteralmente: "*failure to perform the representations and warranties in the agreement*"). La clausola limitava la responsabilità del *Seller* a venti milioni di dollari e prevedeva l'indennizzo come rimedio esclusivo tra i contraenti, posto che *indemnity and exclusive remedy provisions* erano state "*specifically bargained for and [were] reflected in the price paid to Seller*"²³⁶.

Dopo l'acquisto della *target* il compratore con un'azione in *tort* per "*fraud based on misrepresentations*"²³⁷ citava il venditore per aver dolosamente manipolato lo stato patrimoniale e aver venduto per cinquecento milioni di dollari una società che in realtà ne valeva quattrocento e chiedeva alla *Chancery Court* la risoluzione (*rescission*) del contratto²³⁸.

Il *Seller* replicava sostenendo validità ed efficacia del *sale and purchase agreement*, adducendo di essere tenuto a versare soltanto i venti milioni di dollari pattuiti a titolo di indennizzo.

²³⁵ *ABRY cit.*, 891, A.2d, 1041 e 1034-5.

²³⁶ *ABRY cit.*, 891, A.2d, 1035.

²³⁷ Cfr. *supra* nt. 183. La scelta dell'attore è motivata dal fatto che i costi dell'azione in *tort*, rispetto a quella in *contract*, sarebbero comunque ricaduti sul *seller*, anche quando la decisione fosse stata in suo favore: "*this theme is particularly important because even when a seller wins in such cases, a losing buyer does not have to pay the seller's litigation costs*", così G. J. SIEDEL, *The Double Liar Dilemma in Business Negotiations*, in *Stanford Journal of Law, Business & Finance*, Fall. 2011, 17 *Stan. J.L. Bus. & Fin.* 1, disponibile sul motore di ricerca *Lexis-Nexis*, p. 2.

²³⁸ *ABRY cit.*, 891, A.2d, 1045, dove si legge che oggetto della domanda era "*to rescind the contract*": "*the seller to take back the company and return to the buyer \$ 500 million*". M. LIPSHAW, *Of Fine Lines, Blunt Instruments, and Half-Truths: Business Acquisition Agreements and the Right to Lie*, 32 *Del. J. Corp. L.* 431 (2007), testo disponibile sul motore di ricerca *Lexis-Nexis*, p. 5, specifica che "*As is typical in the sale of portfolio companies by private equity firms, not only did S's management direct the sale process, but it set the financial parameters and expectations for the sale. What is critical here is the allegation that S had already determined it wanted to derive a purchase price for Target in excess of \$ 500 million, necessitating that the financial statements show EBITDA of approximately \$ 51 million, given the industry value heuristic. B alleged, ultimately, that S had undertaken at least four different deceptive manipulations and nondisclosures to support the purchase price: (1) overstating its revenues through a practice known as "backstarting," (2) underestimating reserves for book returns and uncollectible accounts, (3) "channel stuffing," and (4) misrepresenting the implementation of an order entry system*".

La Corte riteneva determinanti ai fini dell'individuazione della *fraud* che:

"(1) *the defendant falsely represented or omitted facts that the defendant had a duty to disclose;*

(2) the defendant knew or believed that the representation was false or made the representation with a reckless indifference to the truth;

(3) the defendant intended to induce the plaintiff to act or refrain from acting;

(4) the plaintiff acted in justifiable reliance on the representation; and

*(5) the plaintiff was injured by its reliance"*²³⁹.

Qui "*the court then concluded ... that buyers can rescind contracts despite their agreement to limit indemnification if they are able to prove that a seller's in-contract misrepresentations were intentional*"²⁴⁰. Considerato anche che si trattava di una decisione di *equity*, per i giudici ha assunto fondamentale importanza (si parla di "*moral difference*") la distinzione tra *misrepresentations* dolosa (o intenzionale) e informazioni rilasciate "*in a reckless or negligent manner*". A giudizio della Corte, solo le prime determinano infatti la risoluzione del contratto. "*Delaware law permits sophisticated commercial parties to craft contracts that insulate a seller from a rescission claim for a contractual false statement that was not intentionally made [But] when a seller intentionally misrepresents a fact embodied in a contract - that is, when a seller lies - public policy will not permit a contractual provision to limit the remedy of the buyer to a capped damage claim. Rather, the buyer is free to press a claim for rescission for full compensatory damages*"²⁴¹.

Abry rappresenta, dunque, un'estrema valorizzazione del dovere di trasparenza tra le parti – soprattutto a carico del *seller* - capace di rendere del tutto inoperante un'*indemnity clause*. "*The court held that the parties intended to limit liability even for deliberate falsehood, but such limitation was not enforceable as a matter of public policy in Delaware*"²⁴². Persino quando i contraenti siano due operatori qualificati²⁴³, il

²³⁹ *ABRY cit.*, 891, A.2d, 1050, n. 29. Dopo aver citato *DCV Holdings, Inc. v. ConAgra, Inc.*, 889 A.2d 954 (Del. 2005) - *ABRY*, 891 A.2d at 1035-36, per la definizione di *fraud*, la Corte ha specificato inoltre che la decisione sarebbe stata differente se "*the parties had lacked sophistication in business transactions, especially when their contracts include 'unclear boilerplate'*" *Id.* 1061 n.73.

²⁴⁰ G. J. SIEDEL, *The Double Liar Dilemma cit.*, p. 6.

²⁴¹ *ABRY cit.*, 891 A.2d, 1035-36.

²⁴² "*Vice Chancellor Strine concluded: (1) misrepresentations that are outside the contract are non actionable because of the negotiated disclaimer of reliance; (2) the contract language contemplated the exclusive and capped "indemnity pool" as covering liability for fraud as well as contract misrepresentation; and (3) a well-pleaded claim (i.e., with particularity), based on fraud and on contract*

riconoscimento dell'*intentional fraud* del venditore determina il sacrificio dell'autonomia privata in nome delle ragioni di ordine pubblico. "*The encouragement of truth and the deterrence of false claims by the buyer - are important public policies*"²⁴⁴... *Public policy intervenes to trump contractual freedom ... That public policy argument [against fraud] continues a longstanding debate within American jurisprudence about society's relative interest in contractual freedom versus establishing universal minimum standards of truthful conduct for contracting parties*"²⁴⁵. Del resto, "*later in the opinion the court indicates that 'it is appropriate' for courts to develop common law by considering the freedom that the legislature provides to business parties who negotiate partnership agreements, such as the freedom to eliminate the fiduciary duties of a partner in a limited partnership*"²⁴⁶.

Malgrado la penalizzazione del *seller* nel caso specifico, il principio generale affermato in *Abry* non elimina completamente l'autonomia privata se si considera che l'indennizzo è reso inoperante e che la risoluzione del contratto è possibile esclusivamente in ipotesi di estrema gravità in cui il compratore riesca a provare "(1) *that the Seller knew that the Company's contractual representations and warranties were false; or (2) that the Seller itself lied to the Buyer about a contractual representation and warranty...[(3)] ... that the Seller acted with an illicit state of mind,*

representations known to be false and made intentionally, may be pursued in Delaware, regardless of contract language to the contrary, as a matter of public policy", così J. M. LIPSHAW, *op. cit.*, p. 3.

²⁴³ Come si legge G. J. SIEDEL, *The Double Liar Dilemma cit.*, nt. 24, "*the Court noted several differences between sophisticated and unsophisticated parties. For one, sophisticated parties are better able to make judgments about division of risk and the amount of due diligence that is required [Id. at 1061]. This point is illustrated by the fact that the agreement in ABRY states that the exclusive remedy clause and related provisions 'were specifically bargained for and reflected in the amounts payable to the [Seller]' [Id. at 1044]. As the court noted in summarizing the Seller's arguments, 'the Stock Purchase Agreement is a carefully negotiated document that allocates economic risk' [Id. at 1052]. Sophisticated parties in business transactions are also keenly aware of the importance of business relationships and that their reputations are at stake. Finally, the court emphasized the ability of commercial parties 'to walk away freely' [Id. at 1056]*". In senso critico F. SNYDER, in www.theconglomerate.org/2006/02, (Mar. 1, 2006 16:37 EST), ha sostenuto "*that sophisticated parties, having agreed to this kind of disclaimer, should provide an explicit provision if they want to be protected against lying*".

²⁴⁴ G. J. SIEDEL, *The Double Liar Dilemma cit.*, p. 3.

²⁴⁵ *ABRY cit.*, 891 A.2d, 1032; per completezza si ricorda che alle obiezioni del *Buyer* circa il fatto che "*the exclusive remedy provision related only to contract claims, and not to misrepresentation claims based in tort law*" la Corte aveva risposto sostenendo che "*it is difficult to fathom why rational contracting parties would attempt to cut, by contract, a clear division that American jurisprudence has never been able to achieve: a division between the role of contract and tort law in addressing the consequences of false representations inducing the making and closing of contracts.*" [Id. at 1054].

²⁴⁶ Cfr. G. J. SIEDEL, *op. cit.*, p. 7, il quale criticamente rileva però che "*despite these statements, the court appears to allow the Seller less freedom than that available to partners, at least in cases in which the misrepresentation is intentional*".

in the sense that the Seller knew that the representation was false"²⁴⁷. Inoltre, si deve ricordare che nella fattispecie le false *representations and warranties* risultavano dal testo contrattuale²⁴⁸. In Stati diversi dal *Delaware* il compratore può citare il venditore per *fraud* sulla base di una *extra-contractual misrepresentations* (laddove le informazioni false siano rilasciate durante la trattativa o comunque *outside the agreement*, per esempio in un documento allegato o in un *collateral*) anche quando le parti abbiano esplicitamente pattuito di fare affidamento solo sul testo contrattuale (o di non fare affidamento su quanto statuito al di fuori di esso)²⁴⁹. Nella sentenza in esame resta perciò pregevole “[*that*] the court has clearly furthered this state policy by articulating a bright line rule that courts will defer to agreements negotiated by the parties except when sellers have made in-contract intentional misrepresentations”²⁵⁰.

... (segue) *the double liar dilemma*

Abry è stato considerato come un archetipo del *double liar dilemma*²⁵¹, ossia di una situazione nella quale “....a lie by one party to a business contract should excuse a lie by the other party. The dilemma arises when, for example, a buyer negotiates the purchase of a business from a seller. During contract negotiations, the seller makes representations concerning the financial condition of the company. At the same time, the buyer agrees to include in the contract of sale a clause stating that the buyer has not relied on any representations made by the seller during the negotiations or in the contract. Following the purchase, the buyer learns that the seller misrepresented the company's financial condition and sues to rescind the contract. The seller argues that, even if the seller's representations were false, the court should not allow rescission

²⁴⁷ *ABRY cit.*, 891 A.2d, 1064.

²⁴⁸ “Namely, by allowing buyers to assert extra-contractual fraud, courts would open the door to false claims of fraud, especially where a seller's alleged representations are oral”, così G. J. SIEDEL, *op. cit.*, p. 3.

²⁴⁹ Questa impostazione è supportata sia dal *Restatement (Second) of Contract*, § 214, cmt. C. (1981) sia dalla dottrina più accreditata: per A. L. CORBIN, *On Contracts*, § 28.21, Rev. ed. 2002, “written contracts frequently contain merger clauses stating that the writing contains the entire contract and that no representations other than those contained in the writing have been made. Despite the existence of a merger clause, parol evidence is admissible for purposes of demonstrating that the agreement is void or voidable or for proving an action for deceit”.

²⁵⁰ Così G. J. SIEDEL, *op. cit.*, p. 8. In senso lusinghiero rispetto alla sentenza in esame cfr. anche D. LEWIS – F. DEL FOSSE, *Risk Allocation in Private Company M&A Contracts: The Delaware Court Ruling in the ABRY Partners Case, Focus (ACC America)*, Second Quarter 2006, at 5; *The ABRY v. Providence Equity Ruling, Private Equity Update* (Hunton & Williams, Richmond, Va.), Mar. 2006, at 1.

²⁵¹ *ABRY cit.*, 891 A.2d, 1058.

because the buyer's statement that it did not rely on any representations is now also untrue. The court must interpret the contract either in favour of the buyer who lied in stating that there was no reliance or in favour of the seller who lied about the company's financial condition. In this scenario, a decision in favour of the seller means that the buyer whose contractual statements are untrue is not entitled to rely on seller representations. This scenario involving double liars (buyer and seller) raises an important public policy concern relating to fraud and freedom of contract. ... This issue is especially significant because both principles - freedom of contract and the encouragement of truthful conduct - lie at the heart of the American legal system that frames the business environment"²⁵².

In presenza dei medesimi presupposti di *Abry*, infatti, la dottrina ha rappresentato una serie di valide argomentazioni per le quali il *double liar dilemma* avrebbe potuto risolversi in senso favorevole al *seller*, lasciando operante la clausola di *indemnity*.
“Among the reasons that favour this approach are the following:

1. *The policy favouring truthfulness includes a buyer's contractual promises.*
2. *This approach stifles false claims by buyers and eliminates sellers' attendant litigation costs.*
3. *Principles of equity, such as the "unclean hands" doctrine, favour this approach*²⁵³.
4. *This approach protects the image of the judiciary, which should not become involved in resolving disputes between liars.*

²⁵² G. J. SIEDEL, *The Double Liar Dilemma cit.*, p. 3. Nello stesso senso anche M. LIPSHAW, *op. cit.*, p. 7, “to fail to enforce non-reliance clauses is not to promote a public policy against lying. Rather, it is to excuse a lie made by one contracting party in writing - the lie that it was relying only on contractual representations and that no other representations had been made - to enable it to prove that another party lied orally or in a writing outside the contract's four corners. For the plaintiff in such a situation to prove its fraudulent inducement claim, it proves itself not only a liar, but a liar in the most inexcusable of commercial circumstances: in a freely negotiated written contract. Put colloquially, this is necessarily a "Double Liar" scenario. To allow the buyer to prevail on its claim is to sanction its own fraudulent conduct”.

²⁵³ “*ABRY* was decided by a court of equity and the Buyer sought rescission of the contract, which is an equitable remedy. One of the most important equitable maxims is that a party who seeks relief in a court of equity "must have clean hands," which means that a "plaintiff must have acted fairly and honestly" before obtaining a favourable judgment in a court of equity. A strong argument can be made that a buyer like the one in *ABRY* is not acting with clean hands when seeking to rescind a contract despite its own lie that there was no reliance on the seller's representations. Furthermore, in a 2007 opinion, Vice Chancellor Strine (who wrote the *ABRY* opinion) noted that "the unclean hands doctrine is not about whose hands are dirtier." Although the court in *ABRY* did not consider the question of which of the two lies - Seller's or Buyer's - was more egregious, courts would be spared this difficult and troublesome task by invoking the unclean hands doctrine”, cfr. G. J. SIEDEL, *op. cit.*, p. 4.

5. *Public policy favours freedom of contract, especially because sophisticated parties are better able than the courts to allocate risk and related costs.*

6. *Extra-judicial penalties relating to reputation are effective in punishing parties who cheat.*

7. *Negotiators are better able than courts to determine which side should bear certain risks and conduct the corresponding due diligence.*

Beyond these reasons, which relate to business negotiations, the ABRY distinction between in-contract intentional and reckless misrepresentation is problematic because of the structure of private equity ownership of portfolio companies. That is, the distinction discourages private equity firms from becoming involved in the operations of their portfolio companies because a hands-on approach by these firms increases the likelihood that a court will decide that a seller knew that financial statements of its portfolio company were misrepresented. This lack of involvement could result in the failure of firms to establish codes of conduct and proper incentives for managers of their portfolio companies”²⁵⁴.

La conclusione non stupisce se ci si sofferma sul dato che, se si ammette che entrambe le parti dichiarano il falso, è paradossale invocare l’ordine pubblico in difesa della reciproca trasparenza²⁵⁵. Per il momento, quindi non sembra azzardato constatare che, in mancanza di regole che possano dirsi genericamente condivise dalla comunità scientifica, la scelta tra *freedom of contract* e *public policy* lasci ancora ampi margini alla discrezionalità delle Corti.

5. Violazione delle garanzie e obbligo di indennizzo: l’approccio italiano

Nel ripercorrere gli eventi di *Abry* ci si rende conto di quanto, seppur con diverse variabili, esso sia intriso delle criticità che si sono finora discusse in relazione alla violazione delle garanzie. Benchè nel caso in esame l’operatività della *indemnity clause* fosse stata sacrificata e l’acquirente fosse riuscito ad ottenere la *rescission* del contratto per *misrepresentation*²⁵⁶, in *common law* il rimedio generale per la *breach of warranty* è

²⁵⁴ G. J. SIEDEL, *The Double Liar Dilemma cit.*, p. 9.

²⁵⁵ Per il significato di *public policy* cfr. testo *supra* e J. M. LIPSHAW, *op. cit.*, p. 3, che parla di “*a moral case (i.e. don’t lie) in the law of fraud*”.

²⁵⁶ “*In practice, however, rescission is primarily a remedy against misrepresentation and is generally of limited value. The essential requirement is that the parties should be capable of being restored substantially to their original position. This will often not be possible once completion of the sale has*

il risarcimento del danno²⁵⁷. Non è detto quindi e non è scelta affatto usuale che, dinnanzi all'inottemperanza delle *warranties* da parte del venditore, gli effetti del contratto di cessione siano caducati²⁵⁸.

Nel nostro ordinamento, dall'analisi dei precedenti giurisprudenziali non sembra sia (finora) stato invocato il principio di ordine pubblico di trasparenza delle informazioni negli scambi commerciali e questo, oltre che per le peculiarità strutturali del nostro impianto giurisdizionale (visto che non esiste una tradizione equiparabile a quella delle Corti di *equity* di *common law*), forse anche a causa dello stato "opaco" delle regole in tema di *disclosure* tra le parti nei *sale and purchase agreement*. Ci sono tuttavia alcune questioni, sollevate da *Abry*, che restano spunti interessanti da sottoporre all'interprete nazionale: secondo il diritto italiano l'*indemnity clause* avrebbe potuto essere prevista come un rimedio esclusivo? Quali strumenti avrebbero avuto a disposizione le parti qualora la clausola di indennizzo non avesse potuto operare?

1.5.1. Diversità dall'art. 1381 c.c.

Un preliminare tentativo di rispondere ai quesiti sollevati può essere indagato alla luce dell'interpretazione dottrinale che ha inquadrato le *warranties-indemnities* come promesse del fatto del terzo, *ex art. 1381 c.c.*²⁵⁹. In quest'ottica il "terzo" sarebbe la *target*, mentre il "fatto promesso" sarebbe costituito dalla determinata situazione del patrimonio della società come rappresentata dal venditore²⁶⁰.

Secondo un orientamento della Cassazione, che dal '95 sembra essere maggioritario, con la promessa del fatto del terzo, il promittente assume un'obbligazione composita di *facere* e di *dare*²⁶¹. La prima consiste nell'adoperarsi affinché il terzo tenga il comportamento promesso (per soddisfare l'interesse del promissario) e la seconda nel corrispondere l'indennizzo nel caso in cui il terzo si

taken place and indeed the purchaser will lose its right of rescission, if, once it discovers the misrepresentation, it nevertheless takes actions which effectively affirms the contract", così N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 3-04.

²⁵⁷ Su cui *infra* Cap. 3, par. 4.

²⁵⁸ Come spiega N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 3-01, 306.

²⁵⁹ F. VALSERRA, *op. cit.*, p. 983 e M. RUBINO DE RITIS, *op. cit.*, p. 887.

²⁶⁰ Esempio classico è quello del mandatario che promette che il mandante ratificherà gli atti da lui compiuti oltre i limiti del mandato, o in sua assenza.

²⁶¹ Cass., 24 gennaio 2003, n. 1137, in *I Contratti*, n. 11/2003, pp. 977 ss.; Cass., 20 dicembre 1995, n. 12973, in *Foro it.*, 1996, I, 1731; *Vita not.*, 1996, p. 886; *Danno e resp.*, 1996, p. 177; Cass., 5 settembre 1997, n. 8614, in *Giust. civ. Mass.*, 1997, 1635; Cass., 12 giugno 1999, n. 5802, in *Giust. civ. Mass.*, 1999, 1347; *Il fisco*, 2000, p. 101; tutte disponibili sul motore di ricerca *Dejure*.

rifiuti di impegnarsi. Ne consegue che, qualora il promittente abbia adempiuto tale obbligazione di *facere* e, ciononostante, il promissario non ottenga il risultato sperato a causa del rifiuto del terzo, il promissario resta garantito dall'obbligo del promittente di corrispondergli l'indennizzo; qualora invece l'obbligazione di *facere* non sia adempiuta e l'inesecuzione sia imputabile al promittente (ovvero sia eseguita in violazione dei doveri di correttezza e buona fede), il promissario avrà a disposizione gli ordinari rimedi contro l'inadempimento e potrà richiedere il risarcimento del danno²⁶². Nella sostanza, l'obbligazione del promittente avrebbe la natura di una vera e propria "obbligazione di garanzia", poiché, mirando a soddisfare un interesse di sicurezza del promissario, il promittente s'impegna ad assumere il rischio dell'eventuale rifiuto del terzo (determinando il passaggio sul debitore del rischio che naturalmente graverebbe sul creditore), a prescindere dalla prova di essersi attivato per ottenere dal terzo il consenso ad obbligarsi a compiere il fatto²⁶³.

Nel nostro caso, "detto inquadramento consentirebbe di: a) svincolare l'azione dell'acquirente dal rispetto dei termini di cui all'art. 1495 c.c.; b) limitare le eccezioni opponibili al venditore; c) ridimensionare la disputa circa la necessità di una pattuizione esplicita, poiché è pacifico che il fatto del terzo può essere promesso solo esplicitamente"²⁶⁴.

Benché si tratti di un'interpretazione certamente apprezzabile, ci si trova concordi con l'obiezione che chi ha sostenuto la diversità strutturale tra garanzie patrimoniali-clausole di indennizzo e l'art. 1381 c.c.²⁶⁵. Non vi sarebbe ragione di richiamare la norma perché le parti possono liberamente pattuire prestazioni di garanzia anche al fuori di essa, senza necessità di estenderne forzatamente il significato fino a considerare quali "fatti del terzo" le caratteristiche relative al patrimonio della società, l'esistenza di determinati contratti, l'insussistenza di sopravvenienze passive²⁶⁶. In primo luogo devono essere tenute distinte le garanzie che sono stipulate per assicurare un fatto del terzo da quelle che assicurano un fatto di altra natura. L'art. 1381 c.c. non si applica "nei casi in cui una parte promette direttamente un indennizzo, e quindi un

²⁶² Così Cass., 24 gennaio 2003, n. 1137 *cit.*, p. 977.

²⁶³ Così Cass., 24 gennaio 2003, n. 1137 *cit.*, p. 979.

²⁶⁴ A. TINA, *Cessione di quote sociali cit.*, p. 148.

²⁶⁵ P. CORRIAS, *La garanzia dello "star del credere"*, in *Contr. e Impr.*, 2003, p. 879, per il quale la differenza fondamentale risiederebbe nel fatto che con la promessa del fatto del terzo, il promittente si impegna ad attivarsi per procurare o facilitare l'attività del terzo.

²⁶⁶ M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione cit.*, p. 124.

fatto proprio, per l'ipotesi in cui si verifichi o meno un evento determinato"²⁶⁷. Del resto, assicurare ad un soggetto che un certo evento non si verificherà, significa promettere di tenerlo indenne per l'ipotesi in cui l'evento invece accada, mentre chi promette il fatto del terzo, promette (anche) di impegnarsi affinché un soggetto (terzo appunto) compia il fatto promesso. "Se dunque con alcune pattuizioni si promette effettivamente il fatto altrui, ossia il comportamento di un organo della società (che l'assemblea otterrà tale delibera; che gli amministratori si asterranno da tale operazione ecc.), e pertanto la qualificazione proposta dalla dottrina esaminata (art. 1381 c.c.) appare convincente; per le clausole patrimoniali sembra più opportuno parlare ... di garanzia o di un indennizzo nell'ipotesi in cui si verifichi (o non si verifichi) un determinato evento"²⁶⁸.

1.5.2. Indennizzo come *sole and exclusive remedy*

In *Abry*, comunemente a molti contratti di cessione di partecipazioni, le parti avevano previsto l'*indemnity* come rimedio esclusivo. Testualmente nel contratto, il venditore si impegnava a versare all'acquirente un certo ammontare (che era pattuito in venti milioni di dollari) e tale indennizzo rappresentava "*the sole and exclusive remedy of the Acquirer, the Acquirer Indemnified Persons, The Selling Stockholder, and the Company to the respect to this Agreement and the Sale contemplated hereby*"²⁶⁹.

Non deve sorprendere che ci si accordi in questo senso, dal momento che l'acquirente, di norma, non ha interesse a far cadere l'intera operazione, ma a riportare, attraverso l'*indemnity*, il prezzo della *target* a quello che avrebbe dovuto pagare se la situazione rappresentata fosse stata veritiera. Se si applicasse letteralmente la clausola di *sole and exclusive remedy*, infatti, il compratore di azioni o quote avrebbe diritto al solo indennizzo e dovrebbe pertanto procedere all'acquisto e al pagamento del prezzo anche se avesse gli strumenti per provare che le garanzie rilasciate erano false ovvero il dolo del venditore ad esempio. Inoltre, pur esercitando l'azione di indennizzo "non potrebbe

²⁶⁷ A. CHECCHINI, *Indennizzo e risarcimento nella promessa del fatto altrui*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1999, I, p. 570.

²⁶⁸ M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione cit.*, p. 126.

²⁶⁹ *ABRY cit.*, 891 A.2d, 1044.

ottenere più del massimale di responsabilità pattuito nel contratto, massimale che può in certi casi essere nettamente inferiore al danno subito dal compratore”²⁷⁰.

In applicazione del diritto italiano, con la previsione di *sole and exclusive remedy* i contraenti vogliono evitare: *a)* l’azione di adempimento; *b)* l’azione di risoluzione del contratto; *c)* la riduzione del prezzo; *d)* l’eccezione di adempimento (che consente di rifiutarsi di adempiere se la controparte è a sua volta inadempiente, *ex art.* 1460 c.c.; *e)* il risarcimento del danno.

Mentre non sembra possibile escludere contrattualmente le azioni di nullità, rescissione e annullamento ai sensi dell’art. 1462 c.c. (valido per le azioni, oltre che per le eccezioni, come recita letteralmente la norma) restano invece operanti l’eventuale limitazione della risoluzione per inadempimento *sub b)* e dell’eccezione di adempimento *sub d)*²⁷¹. Nello specifico, è stato osservato che sebbene l’art. 1455 c.c. richieda che l’inadempimento raggiunga una certa soglia di gravità perché le parti possano risolvere il contratto (limitando di fatto il loro potere di liberarsi del vincolo contrattuale con troppa facilità), è anche vero che esse possono prevedere senza limiti clausole risolutive espresse. Considerato quindi che l’art. 1456 c.c. non preclude di agevolare lo scioglimento del contratto, non esiste una disposizione in senso opposto, cioè una norma che vieti ai contraenti, nell’esercizio della loro autonomia, di ridurre contrattualmente i casi di risoluzione del contratto²⁷².

Per quanto attiene poi all’azione *sub a)*, con la quale si chiede al giudice una pronuncia di condanna del debitore all’adempimento dell’obbligazione, restano molti dubbi sull’applicabilità del rimedio e su cosa significherebbe l’esecuzione della garanzia violata (si pensi all’ipotesi dell’inattuazione di una *business warranties* relativa al bilancio della *target*: in che modo il *Seller* potrebbe intervenire a posteriori?). Con le domande di riduzione del prezzo *sub b)* o di risarcimento del danno *sub e)*, infine, di

²⁷⁰ F. BONELLI, *Acquisizioni di società cit.*, p. 10.

²⁷¹ Così si è espresso anche il Tribunale di Milano in due provvedimenti del 2004, dove si legge che “malgrado la presenza nel contratto di una clausola di *exclusive remedy*, il dolo del venditore consente di superare tale limitazione (“*fraus omnia corrumpit*”), e consente pertanto di invocare sia l’eccezione di inadempimento (art. 1460 c.c.), sia l’annullabilità del contratto per dolo *ex art.* 1439 c.c.”. Si tratta di provvedimenti inediti del 26 e 27 maggio 2004, raccolti e sintetizzati nel testo dell’articolo di F. BONELLI, *Acquisizioni di società cit.*, pp. 10-11, per il quale “la soluzione data da questi due precedenti del Tribunale di Milano è conforme ai principi e, consentendo di superare il testo letterale del contratto, perviene a una soluzione palesemente equa, evitando di costringere il compratore, ingannato dai venditori, ad acquistare una società presentata come “cielo azzurro”, ma in realtà insolvente”. Sul punto anche G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement cit.*, pp. 213-217.

²⁷² G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement cit.*, p. 219.

fatto, si rischia di ottenere lo stesso risultato che si avrebbe con il pagamento dell'*indemnity*²⁷³.

In conclusione, quindi, per il diritto italiano, a prescindere dalle preclusioni apposte dalle parti (come la clausola di *sole and exclusive remedy* o affini), il compratore che abbia accertato l'infondatezza delle garanzie e il dolo del venditore potrà sempre invocare la risoluzione del contratto e l'integrale risarcimento del danno²⁷⁴.

1.5.3. Inoperatività dell'*indemnity clause* e altri strumenti legali di tutela

Ipotesi opposta a quella in cui l'*indemnity* sia l'unico rimedio esperibile è quella in cui, come in *Abry*, essa non operi affatto. La circostanza si verifica quando la clausola di indennizzo sia dichiarata nulla. Dal punto di vista degli strumenti di tutela a favore del contraente deluso, ci si trova perciò in una situazione analoga a quella in cui le parti non abbiano previsto alcunché per la violazione delle garanzie. Come è emerso dalla breve disamina della nostra casistica giurisprudenziale²⁷⁵, ricorrendone i presupposti, l'acquirente potrà esperire i rimedi legali di annullamento del contratto per dolo determinante e risarcimento per dolo incidente, risoluzione del contratto per *aliud pro alio* o presupposizione²⁷⁶.

.... (segue) il dolo

La dottrina sembra piuttosto concorde nel ritenere ammissibile l'annullamento del contratto per dolo determinante o il risarcimento per dolo incidente, quando si riesca

²⁷³ Per G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement cit.*, p. 221, in tema di esclusione convenzionale dell'applicabilità degli artt. 1492, 1494 e 1497 c.c., "l'art. 1492 cod. civ. prevede la risoluzione del contratto e l'*actio quanti minoris*: nei casi indicati dall'art. 1490 cod. civ. il compratore può domandare a sua scelta la risoluzione del contratto ovvero la riduzione del prezzo. L'esclusione convenzionale di questa disposizione non è chiarissima se non è evidente quali conseguenze abbia. Se si dicesse che il contratto non si può risolvere per inadempimento, sarebbe ridondante; se invece si volesse dire che non si può ottenere una riduzione del prezzo sorge un problema perché in caso di violazione di garanzie si ha diritto ad un'*indemnity* cioè ad un certo importo di denaro, per cui il risultato finale è l'equivalente di una riduzione del prezzo pagato dall'acquirente". Sui questi problemi si tornerà meglio *infra* Cap. 3.

²⁷⁴ F. BONELLI, *Acquisizioni di società cit.*, p. 10.

²⁷⁵ Cfr. *supra* par. 1.1.1 e nt. 21; par. 1.3.2.

²⁷⁶ Sono appositamente stati esclusi i rimedi di annullamento per errore (vizio) e rescissione per lesione che non sembrano, soprattutto di recente, incontrare consensi di rilievo in dottrina o giurisprudenza. Per tutti, F. BONELLI, *Giurisprudenza e dottrina cit.*, pp. 20 e 23. Brevemente cfr. anche *supra* par. 1.1.1 e *infra* Cap. 3, par. 4.3.3.

a provare che l'alienante abbia fraudolentemente tratto in inganno il compratore sulla consistenza del patrimonio sociale²⁷⁷.

Si può immaginare il dolo determinante nel caso di un bilancio falso o manomesso oppure l'aver appositamente occultato sopravvenienze passive (la ricostruzione in termini di dolo omissivo invece non ha mai incontrato il favore della giurisprudenza), il trasferimento di azioni di categoria diversa da quella pattuita, l'inganno circa la percentuale di capitale sociale originariamente concordato, l'acquisto di quote di una società che ha un oggetto sociale diverso da quello dichiarato dal cedente, la vendita di società fallita o sottoposta a procedura concorsuale²⁷⁸. Oltre all'annullabilità del contratto *ex art.* 1439 c.c. sarà naturalmente possibile ottenere il risarcimento del danno²⁷⁹. La casistica però è esigua e datata²⁸⁰. Ciò che sembra essere difficile da dimostrare è che la falsa rappresentazione dell'acquirente non sia stata spontanea, ma indotta dagli artifici e raggiri usati dal venditore.

Altra ipotesi è quella che la fattispecie sia ricostruita in termini di dolo incidente e comportare dunque il risarcimento del danno ai sensi dell'art. 1440 c.c. Il *buyer* dovrà qui provare che i raggiri sono stati tali che in assenza di essi non avrebbe pattuito quel prezzo d'acquisto. La concezione tradizionale vuole che il compratore dia prova dell'intenzionalità del dolo per ottenere il risarcimento del danno²⁸¹. Sia dolo determinante che incidente operano anche qualora sia stata prevista, come in *Abry*, una disciplina convenzionale riguardo la violazione delle garanzie²⁸².

.... (segue) l'art. 1337 c.c.

Il compratore potrebbe poi proporre domanda di risarcimento del danno ai sensi dell'art. 1337 c.c. per comportamento contrario a correttezza e buona fede, applicabile anche in caso di avvenuta conclusione del contratto²⁸³. Dal momento che la giurisprudenza considera quella precontrattuale come una particolare tipologia di

²⁷⁷ P. GRECO, *op. cit.*, p. 137; T. ASCARELLI, *op. cit.*, c. 1629; G. ROMANO PAVONI, *op. cit.*, p. 158; E. PANZARINI, *La tutela dell'acquirente cit.*, pp. 290 ss.; A. SCHERMI, *op. cit.*, p. 459; G. FERRI, *op. cit.*, p. 493.

²⁷⁸ G. DE NOVA, *op. cit.*, pp. 224-225.

²⁷⁹ G. ROMANO PAVONI, *op. cit.*, p. 158.

²⁸⁰ App. Roma, 21 luglio 1933, in *Riv dir. Comm. cit.*, p. 121 e Cass., 16 febbraio 1977, n. 721 *cit.*, c. 2275 (dove la domanda di annullamento fu peraltro respinta).

²⁸¹ G. DE NOVA, *op. cit.*, p. 227.

²⁸² M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 304.

²⁸³ G. FESTA FERRANTE, *op. cit.*, p. 157.

responsabilità extracontrattuale, sarebbe qui sufficiente dar prova della semplice colpa del venditore. Come è stato giustamente rilevato, l'ammontare del danno per *culpa in contrahendo* qui domandato coincide con quello dell'art. 1440 c.c.: il compratore chiederà sempre una somma di danaro corrispondente alla differenza tra quanto ha pagato e quanto avrebbe dovuto pagare se fosse stato messo al corrente delle informazioni celate²⁸⁴.

.... (segue) l'*aliud pro alio*

Il *buyer* può sostenere che il mancato adempimento delle garanzie patrimoniali sia equivalente alla vendita di una *res*, di un diritto o di un complesso di diritti "radicalmente diversi" rispetto a quanto promesso²⁸⁵. Nella cessione di partecipazioni sociali, l'*aliud pro alio* è stato invocato nella vendita di azioni o quote di categoria diversa da quella dichiarata, di società fallita o di altro tipo, di società in stato di liquidazione, esercente un'attività sociale differente da quella prevista nell'atto costitutivo, priva delle licenze necessarie per esercitare l'attività, nell'ipotesi di trasferimento di pacchetto azionario rappresentante una frazione di capitale sociale inferiore a quella pattuita²⁸⁶. Si tratta di casi in cui le partecipazioni trasferite attribuiscono diritti enormemente limitati (fallimento) o assai differenti (altro tipo societario o altra categoria di azioni) rispetto a quelli che avrebbero dovuto essere oggetto della prestazione traslativa²⁸⁷. Simile forma di tutela, come sottolineato dalla dottrina, consente al compratore sia di esercitare l'azione di esatto adempimento a prescindere da una previsione esplicita, sia di agire contro il venditore anche se al momento della conclusione del contratto il compratore conosceva il difetto (come nel caso in cui abbia svolto la *due diligence*) o se i vizi erano facilmente riconoscibili (qualora le eventuali limitazioni al trasferimento risultassero dai titoli). Non si applicano, infatti, all'*aliud pro alio* le previsioni degli artt. 1489 e 1491 c.c., né, naturalmente, i brevi termini di prescrizione e decadenza di cui agli artt. 1495 e 1497 c.c.²⁸⁸.

²⁸⁴ G. DE NOVA, *op. cit.*, p. 227.

²⁸⁵ Di recente, Cass., 20 febbraio 2004, n. 3370 *cit.*

²⁸⁶ Cfr. *supra* parag. 1.1.1. e parag. 1.3.2.

²⁸⁷ M. SPERANZIN, *op. cit.*, pp. 88-89.

²⁸⁸ A. LUMINOSO, *op. cit.*, p. 269.

Al riconoscimento dell'*aliud pro alio*, per la Cassazione consegue l'azione di risoluzione del contratto e risarcimento del danno *ex art. 1453 c.c.*²⁸⁹.

.... (segue) la presupposizione

Quando i beni sociali siano risultati difformi da quelli promessi potrebbe teorizzarsi anche la presupposizione. Simile ricostruzione potrebbe essere specialmente invocata qualora la discrepanza tra la consistenza del patrimonio dichiarata e quella effettiva derivi da circostanze sopravvenute. Il ricorso a tale rimedio ha il vantaggio di “considerare la vendita di partecipazioni sociali effettivamente come vendita di un bene diverso dal patrimonio sociale. Quest’ultimo, infatti rileva ‘dall’esterno’, quale presupposto del contratto e non quale suo elemento costitutivo: come condizione, non come oggetto”²⁹⁰. Se ciò è teoricamente possibile, deve essere tenuto presente però che, forse anche per le incertezze applicative e sistematiche connaturate all’istituto²⁹¹, la presupposizione opererebbe solo in casi-limite, mentre non si presta a tutelare ipotesi più frequenti, nelle quali è dubbio che la differenza tra situazione patrimoniale presupposta e riscontrata sia tale da compromettere l’intero vincolo contrattuale²⁹². In dottrina è stato sostenuto però che, analogamente a quanto accaduto in *Abry*, quando il compratore dichiara espressamente di essersi determinato a concludere il contratto esclusivamente in base all’affidamento riposto su correttezza e veridicità di quanto promesso dal venditore, dovrebbe ravvisarsi un’ipotesi di presupposizione, perché si tratta di “una vera e propria condizione, seppure non in senso tecnico, perché *de presenti* (c.d. presupposizione espressa)”²⁹³.

²⁸⁹ Si trattava di vendita di società fallita, così Cass., 13 dicembre 2006, n. 26690, in *Banca e Borsa cit.* Per una critica cfr. G. ROMANO PAVONI, *op. cit.*, p. 155.

²⁹⁰ G. FESTA FERRANTE, *op. cit.*, p. 157.

²⁹¹ C. D’ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 182 e *supra* parag. 1.1.1. nt. 23.

²⁹² F. BONELLI, *op. ult. cit.*, p. 24, secondo cui “si tratta di un mezzo di tutela che ha avuto scarso seguito, anche se, in un *obiter dictum*, il Lodo 4 marzo 1986, lo ha ritenuto ‘teoricamente’ applicabile”. A favore in dottrina G. FERRI, *op. cit.*, c. 720.

²⁹³ C. D’ALESSANDRO, *Compravendita cit.*, p. 195 nt. 69.

- CAPITOLO II -

LA REDAZIONE DELL'INDEMNITY CLAUSE

1. Il contenuto delle clausole; 2.1.1. La formulazione *standard*; 2.1.2. Condizioni e termini di esercizio; 2.1.3. Limitazioni legali nel sistema americano: *Anti-indemnity Statutes... (segue) CERCLA liability... (segue) Bankruptcy law... (segue) Federal Anti-Deficiency Act.* **2. Beneficiario dell'indennizzo;** 2.2.1. L'*indemnity* come contratto a favore di terzo *ex art. 1411 c.c.*; 2.2.2. Cenni alle dinamiche di gruppo....*(segue)* pluralità di venditori....*(segue)* pluralità di beneficiari. **3. Possibili criticità nella stesura del testo: necessarie distinzioni;** 2.3.1. Garanzia di *general compliance* ed esclusione dell'indennizzo; 2.3.2. Garanzie sul deposito in *escrow* – *rinvio*; 2.3.3. Differenze tra *indemnity* e *release agreement*. **4. Entità dell'indemnity;** 2.4.1. Limitazioni convenzionali ... *(segue)* franchigia ...*(segue)* soglia *de minimis* ... *(segue)* *plafond* e validità dei limiti *ex art. 1229 c.c.* ... *(segue)* diritto di ritenzione o compensazione del compratore ... *(segue)* *best knowledge and belief of the seller* ... *(segue)* gli allegati; 2.4.2. Indennizzo e risarcimento – *rinvio*; 2.4.3. Modalità di pagamento ...*(segue)* mediante trasferimento di azioni ... *(segue)* il contratto di assicurazione; 2.4.4. Ambiguità nel testo e dubbi interpretativi: il caso *Keys v. Rehabilitation Centre* ... *(segue)* discrepanze tra *deed of sale* e accordo sottoscritto al *closing* ...*(segue)* incertezze sul beneficiario ... *(segue)* *payment under compulsion*.

1. Il contenuto delle clausole

2.1.1. La formulazione *standard*

La giurisprudenza anglo-americana riconosce all'*indemnity* una doppia natura utile “*either to prevent loss, so that it does not occur, or to make a reimbursement or compensation after the loss has occurred*”²⁹⁴.

Sebbene la clausola di indennizzo si presti ad essere modulata sulle esigenze soggettive dell'impresa e del settore commerciale in cui opera, di frequente il suo contenuto si articola in tre fondamentali obblighi del venditore: 1) tenere indenne e/o manlevare il compratore da ogni sopravvenienza passiva che si dovesse verificare in capo alla *target*; 2) tenere indenne il compratore da ogni insussistenza, anche parziale di poste dell'attivo; 3) pagare ogni altra perdita e danno comunque occorrente alla società, che non si sarebbero verificati se la situazione rappresentata dal *seller* nelle garanzie contrattuali fosse stata conforme a quella riscontrata²⁹⁵.

²⁹⁴ *Melbourn v. Mackelcan* (1892), 19 O.A.R. 729 (CA); *Re Winding Up Act & Franco-Can. Mtge. Co.*, (1927) 1, W.W.R., 403 (alta S.C.); *C.M.H.C. v. Sherritt-Gordon Mines Ltd.*, (1984), 28 man. R. (2d) 188 (Q.B.); *Webb v. Ottawa Car co.*, (1903), 2 O.W.R. 62 (C.A.).

²⁹⁵ E. PANZARINI, *op. cit.*, p. 335, la quale aggiunge che “non sempre, però, la clausola di *indemnity* si articola sui tre obblighi di risarcimento appena esposti: talvolta i contratti prevedono soltanto l'obbligo di manleva per le minusvalenze attive e le sopravvenienze passive che si debbano riscontrare in capo alla società, senza contemplare l'obbligo residuale per le altre perdite e per i danni diversi dalle minusvalenze attive e sopravvenienze passive; in altre compravendite azionarie, all'opposto, si trova soltanto una

Nella quasi totalità dei casi, le parti utilizzano delle formulazioni che ormai potremmo definire *standard* (perché ampiamente diffuse nella prassi – c.d. *templates* - degli studi legali) e che contengono, a grandi linee, i contenuti che di seguito si riportano.

“10.1. Sellers' Indemnity - Sellers, jointly and severally, hereby fully indemnify and agree to defend and hold harmless Purchasers from and against all of the Purchasers Losses and agrees to pay or cause to be paid to Purchasers all amounts due therefore including, without limitation, Purchasers' Losses relating to any and all representations and warranties delivered by Sellers under this Agreement as well as any other amount which is identified as a Purchasers' Loss in this Agreement.

10.2. Limits to Indemnification. - Purchasers shall not be entitled to receive indemnification under this article 10:

(a) in respect of any Purchasers' Loss being lower than... Euro...;

(b) in respect of any Purchasers' Loss unless and until the aggregate amount of all Purchasers' Losses exceeds the amount of Euro... (hereinafter the «Threshold»). It is agreed that Sellers' obligation to pay the Purchasers' Losses shall cover only the amount of the related Purchasers' Losses which is in excess of the Threshold.

(c) The maximum aggregate amount of indemnification payable by the Sellers hereunder shall not exceed:

(i) 100% of the Purchase Price paid to Sellers in relation to the breach by the Sellers of the representations and warranties contained above.

(ii) 40% of the Purchase Price paid to the Sellers in relation to the breach by Sellers of the remaining representations and warranties and other obligations therein.

(d) Any Purchasers' Loss which has become actual and has been paid or has become the subject of a final obligation to pay may immediately be set-off against any amounts payable, if any, by Purchasers under the Purchase Price set forth under Article

10.3. Procedure for Indemnification. - (a) Notice. If a third party notifies any of Purchasers with respect to any matter that may give rise to a claim for indemnification

clausola del tutto generale e generica, che obbliga il venditore a indennizzare l'acquirente per tutti i danni costi e pregiudizi che l'acquirente subisca per effetto della 'violazione' delle clausole contrattuali”.

by any of Purchasers under Sellers' indemnity set forth under Article 10.1 above, the procedure set forth below shall be followed.

Purchasers shall give the Sellers written notice of any claim, suit, judgment or matter for which indemnity may be sought under this Article 10, promptly but, in any event, within 60 Working Days after the Company receives notice thereof.

Sellers shall have a period of 10 Working Days to respond thereto in writing.

If Sellers do not respond in writing within such 10 Working Days period, Sellers shall be deemed to have accepted responsibility for such indemnity .

(b) Defence of a claim. Sellers shall have the right, at their option and expenses, to be represented by counsel of their choice and to assume the defence or otherwise control the handling of any claim, suit, judgment or matter for which indemnity is sought by notifying Purchasers in writing within 10 Working Days of receipt of such notice, and provided Sellers confirm their unconditional obligations to fully indemnify Purchasers in relation to such claim and within the limits provided by Agreement.

Had Sellers not elected to assume the defence of or otherwise control the handling of any such claim, suit, or judgment, Purchasers may retain counsel, as an indemnification expense, to defend such claim, suit, judgment or matter.

(c) Co-operation. The Parties shall cooperate in the defence of any such claim or litigation and each shall make available all books and records which are relevant in connection with such claim or litigation.

10.4. Alternative indemnification. - The amount to be paid by Sellers pursuant to this Article 10 shall be reduced by:

(a) the present value of any tax benefits actually received and utilized by the Company which are a direct result of the breach or Sellers indemnification and,

(b) the amount of any insurance indemnification of other similar payment that the Company has received from any third party in connection with the event giving rise to the indemnification.

10.5. Indemnified Party. - Any amount to be paid by Sellers under this Article 10 shall be paid either to Purchasers which suffered the relevant Purchasers Loss or as

otherwise directed by Purchasers”²⁹⁶.

2.1.2 Condizioni e termini di esercizio

Salvo quanto già specificato nei casi in cui le parti nulla prevedano sulla durata e sui tempi di attivazione di un'*indemnity clause*²⁹⁷, nelle formulazioni più frequenti si legge:

*“The liability of the Covenantors shall be limited as provided in clauses [] and [] of the Agreement [but for the purpose of determining whether the minimum level specified in clause [] has been or will be exceeded, claims under this deed will be aggregated with claims under the Warranties]”*²⁹⁸.

Possono essere stabiliti anche limiti cronologici precisi per inviare la *notice of the claim* e domandare l'indennizzo al *seller*:

*“A claim shall not be brought against the Covenantors under this deed unless notice of the claim (specifying in reasonable details the basis of the claim and the amount claimed) is given to them within six years of the date of this deed. A claim which has not been previously satisfied, settled or withdrawn shall be deemed to have been withdrawn on the expiration of one year from the date when the notice is given unless proceedings in respect of it have commenced by being issued and served on the Covenantors”*²⁹⁹.

Ovvero:

“Survival of representations and warranties - All the representation and warranties made by the Seller, Holding or Company in this Agreement shall survive to the First Closing date and continue until [... years from the contract's date], or, subject to Article ... herein until the termination and abandonment of this Agreement as

²⁹⁶ Il testo che si riporta è di S. TERSILLA, *op. cit.*, negli addenda finali; si vedano anche esempi in G. DE NOVA, *op. cit.*, p. 254 ss. o F. BONELLI- M. DE ANDRÈ, *op. cit.*, pp. 733 ss.

²⁹⁷ Cfr. *supra* parag. 1.3.4.

²⁹⁸ N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 10-36.

²⁹⁹ N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 10-37.

provided in Section ...hereof; and the covenants and agreements contained herein shall survive in accordance with their respective terms. Any right of indemnifications pursuant to this Article ... with respect to a claimed breach of a representation or warranty shall expire at the date of termination of the representation or warranty claimed to the breached (the “termination date”) unless, on or prior to the Termination Date, written notice asserting such breach, which shall set forth in reasonable detail, a description of and a reasonable estimate of the amount involved in such breach (the “Claim”) has been given to the party from whom indemnification is sought”³⁰⁰.

Il termine per effettuare la comunicazione al venditore di qualunque fatto da cui possa discendere l’indennizzo, di solito, varia dai sessanta³⁰¹ ai venticinque giorni lavorativi³⁰² decorrenti dal momento in cui l’acquirente è a conoscenza dell’evento che genera l’obbligo di garanzia. Spesso, potendo facilmente sorgere contestazioni, i contraenti si impegnano ad effettuare un tentativo preventivo di conciliazione. Qualora poi questo non abbia raggiunto un esito favorevole, è prassi il ricorso al giudice³⁰³ o più verosimilmente ad arbitri, designati secondo le modalità della clausola compromissoria³⁰⁴.

Per il diritto italiano, la completa inosservanza dell’onere di comunicazione al vcedente così come il mancato rispetto dei termini o di modalità di esecuzione della *notice* implicano, secondo la dottrina, la decadenza del diritto all’indennizzo stesso *ex art. 2964 c.c.*³⁰⁵. Inoltre è stato ritenuto che, pur in mancanza di una previsione espressa, l’avviso a controparte di volersi avvalere dell’*indemnity* debba comunque essere

³⁰⁰ Cfr. Appendice 8, *Clausole relative a risarcimento e indennizzo*, in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari cit.*, a cura di F. Bonelli e M. De Andrè, p. 744.

³⁰¹ Come nella clausola del parag. precedente.

³⁰² G. DE NOVA, *op. cit.*, p. 207.

³⁰³ Come nella clausola del parag. precedente

³⁰⁴ G. DE NOVA, *op. cit.*, p. 207 e 255, in cui si legge il seguente esempio “*if the notice sent by the Buyer according to paragraph ... is challenged by the Seller in accordance with paragraph ... preceding, then during a period of 20 business day following the giving of the notice by the seller and the buyer under paragraph..., the seller and the buyer shall attempt to resolve any differences which they may have with respect of any matters constituting the subject matters of such notice. If, at he end of such period, the seller and the buyer fail to reach an agreement in writing with respect to all such matters, then all matters as to which an agreement is not so reached may be submitted to arbitration pursuant to article... ”.*

³⁰⁵ M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 317.

effettuato entro un termine ragionevole ex art. 1375 c.c., pena la riduzione dell'ammontare dell'indennizzo³⁰⁶.

Quando poi una determinata sopravvenienza di cui il *seller* dovrebbe rispondere o il fatto che la garanzia intende scongiurare si ricolleghino alle pretese di terzi (che assumano di avere crediti verso la *target* o diritti sui suoi beni ad esempio), le parti possono prevedere una serie di doveri che il compratore è tenuto ad assolvere se vuole azionare l'*indemnity* ed il cui mancato rispetto implica la decadenza dall'indennizzo³⁰⁷. “Si tratta in genere di oneri di denuncia della lite, di gestione concordata della medesima, di nomina dei difensori secondo le indicazioni del venditore (ai quali fa riscontro l'accollo da parte di quest'ultimo delle relative spese), di assistenza ai medesimi per quanto attiene alla comunicazione di notizie, dati e documenti, di consultazione circa eventuali prospettive di composizione transattiva ecc.”³⁰⁸.

Un esempio potrebbe essere:

“Third Party claims for indemnification – The obligations and liabilities of any of the parties of this Agreement under Section ... hereof with respect to all this items indemnified against in Section ... and which are initiated by third parties (“the Third Party Claims”) will be subject to the following terms and conditions:

a) Upon receipt of written notice of any Third Party Claim asserted against, resulted to, imposed upon or incurred by a party to this Agreement (the “Indemnified Party”) and his subsidiary, affiliates, directors, officers or employees of such party (the “Indemnified Party Group), from the Indemnified Party, the party received such written notice (the “Indemnifying Party”) shall be permitted to undertake the defence thereof by counsel of its own choosing, which counsel shall be satisfactory to the Indemnified Party, provided that if in the Indemnified Party’s reasonable judgment a conflict of interest may exist between such Indemnified Party and the Indemnifying Party with respect to this Third Party Claim, such Indemnified Party shall be entitled to select

³⁰⁶ E “salva l’ipotesi di dolosa omissione, nel qual caso la conseguenza è la decadenza dal relativo diritto (arg. ex art. 1915 c.c.)”, così M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 318.

³⁰⁷ Oltre alla previsione che cooperino (cfr. *supra sub. c*), è prassi stipulare determinati obblighi di diligenza a carico dei contraenti che possono essere espressi come segue: “*the warrantors will wish, if possible, to have the conduct of claims so that they can ensure that right against third parties are pursued and not treated as being of secondary importance on the basis that the liability can simply be passed on them*”, così N. SINCLAIR, *op. cit.*, § 49 e p. 274.

³⁰⁸ C. D’ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 120 e nt. 64.

counsel of its own choosing, reasonably satisfactory to the Indemnifying Party, in which event of Indemnifying Party shall be obligated to pay the fees and expense of such counsel.

*b) If after a reasonable time after written notice of any Third Party Claim, the Indemnifying Party fails to defend the Indemnified Party or any member of the Indemnified Party Group against whom such Third Party Claim has been asserted, the Indemnified Party will have the right to undertake the defence of such Third Party Claim on behalf of or for the account and the risk of the Indemnity Party....*³⁰⁹.

Nei sistemi di *common law*, quando l'*indemnity* è specificamente redatta in un *deed*, il periodo-limite per azionare la procedura di indennizzo è, salvo diverse pattuizioni, di dodici anni. È però usuale per l'acquirente anche accettare un termine di sei (preferibilmente decorrenti dall'ultimo bilancio di esercizio della *target*)³¹⁰. Come si è accennato³¹¹, particolare riguardo deve essere prestato per le garanzie ambientali dove *"it is often suggested that, as problems arising from pollution or contamination may not come to light for many years, the statutory period should, if anything, be extended in respect of the warranties dealing with these matters. It will be a matter for negotiation in each particular case whether these questions should be dealt with differently than claims based on other warranties but, as matter of drafting, it is possible to specify different limitation period for any of the warranties"*³¹².

È usuale che il *sale and purchase agreement* contenga limiti cronologici unici o plurimi per le singole partite: a volte la scadenza è relativamente breve (nell'ottica di responsabilizzare il compratore), alte invece è fatta coincidere con decadenza o prescrizione delle potenziali pretese di terzi (si pensi a pendenze fiscali), in modo da assicurare al *buyer* una copertura assoluta del rischio nell'ambito disciplinato. Se poi l'*indemnity* è redatta per far fronte alle cause civili, penali o amministrative della società, il suo termine di esercizio potrà essere modulato a seconda delle date delle decisioni/sentenze in questione.

³⁰⁹ Cfr. Appendice 8, *Clausole relative a risarcimento e indennizzo*, in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari cit.*, a cura di F. Bonelli e M. De Andrè, p. 748.

³¹⁰ N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 10-37.

³¹¹ Cfr. *infra* parag. 1.3.4.

³¹² N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 3-18.

Per la dottrina francese, la scadenza della clausola di indennizzo deve essere determinata in funzione dell'attività svolta dalla società ceduta e della valutazione dei rischi dell'operazione. Sebbene il parametro di riferimento generale resti quello dei dieci anni previsti per la prescrizione delle cause di diritto commerciale³¹³, « *la clause peut aussi déterminer plusieurs limitations de durée, par exemple une durée spécifique pour la garantie des dettes fiscales et une autre durée pour les autres types de dettes. Elle peut aussi fixer un délai en matière fiscale et comptable, un autre pour les droits d'enregistrement et enfin, un autre pour les autres engagements. S'agissant de ce dernier délai, il devrait être court car la société aura fait approuver les comptes en assemblée générale, ce qui aura permis de déceler les principaux vices* »³¹⁴.

2.1.3 Limitazioni legali nel sistema americano: *Anti-indemnity Statutes*

Vale la pena di segnalare che negli USA esiste una serie di previsioni legali che limitano sensibilmente la libertà contrattuale di redigere le clausole di *indemnity*. Si tratta di norme federali, ovvero nazionali presenti in alcuni Stati per specifici settori nell'area delle *natural resources transactions* (inclusi *asset-transfert agreements*, *operating agreements* o *oilfield service contracts*) o degli appalti³¹⁵.

In primo luogo si tenga presente che in assenza di dichiarazioni contrarie delle parti, “*an indemnity typically will be construed as requiring reimbursement of an entire loss or liability*”³¹⁶. Un'eccezione alla regola si rinviene in quelle giurisdizioni (come il Texas) che applicano “*the express negligence doctrine*” secondo la quale “*a contract must expressly provide indemnification for a party's own negligence; otherwise, the*

³¹³ In particolare, « *en matière fiscale, douanière et de sécurité sociale, il est usuel d'aligner la prescription de la garantie sur la prescription de l'action de l'administration concernée* » C. HAUSSMANN- P. TORRE, *op. cit.*, p. 118, che esemplifica: « *les réclamations au titre de la présente garantie pourront être présentées pendant une période de cinq années à compter de la date des présentes. Il est toutefois expressément convenu, nonobstant les stipulations du paragraphe ci-dessus, que les réclamations pourront être formulées en ce qui concerne tous redressement fiscaux, douaniers et de sécurité sociale, ou de toute autre administration, pendant une période prenant fin trois mois après l'expiration du délai de prescription de l'action de l'administration concernée* ».

³¹⁴ B. LECOURT, *Clauses de garantie dans les cessions de droits sociaux*, in *Répertoire de droit des sociétés*, 2011, § 2. Sul punto anche V. H. DUBOUT, *Le fonctionnement des garanties de passif dans le temps*, *Bull.*, *Joly*, 1999, 1154. Entrambi i testi citati sono disponibili sul motore di ricerca *Dalloz.fr*.

³¹⁵ E. B. GRANDY – L. BROWN, *Risk Apportionment in Natural Resources Transactions Through Indemnification Clauses and Releases*, in [2003], 22 *Corp. Couns. Rev.*, 209.

³¹⁶ *Medallion Dev., Inc. v. Converse Consultants*, 930 P.2d 115, 119 (Nev. 1997); *Chenery v. Agri-Lines Corp.*, 766 P.2d 751, 754 (Idaho 1988), in cui si dice testualmente: “*indemnity means a shifting of the entire loss*”); oppure *Ellis v. Union Pac. Ry. Co.*, 643 P.2d 158, 162 (Kan. 1982) in cui si legge “*traditional indemnity contemplates shifting 100% of a loss from one tort-feasor to another*”.

*court will imply that the indemnity does not cover the indemnified party's negligent conduct*³¹⁷. Proprio per questo, se i contraenti intendono evitare che sia trasferito l'intero rischio di violazione delle *representations and warranties* devono documentare prima del *closing* (e possibilmente allegare al *Sale Agreement* o specificare direttamente nel testo dell'*indemnity clause*) su quale base è stata fatta la limitazione dell'indennizzo (eventuali *cap, insurance deductible...*)³¹⁸.

Common law and statutes pongono poi numerosi paletti all'efficacia degli accordi di indennizzo elaborati dai privati: si tratta, come anticipato, di *Federal Statutes* (i) imposti per la protezione dell'ambiente dalla CERCLA (*Comprehensive Environmental Response, Compensation, and Liability Act of 1980*)³¹⁹, (ii) di *Bankruptcy law*, (iii) di *Federal Anti-Deficiency Act*; ovvero di *State Anti indemnity-Statutes* tra i quali a) *Oilfield Anti-Indemnity Statutes* e b) *State Construction Statutes*³²⁰.

...(segue) CERCLA liability

Ai sensi della *Section 107(e)(1)* del CERCLA³²¹:

³¹⁷ Cfr., *Fina*, 200 F.3d at 269, 273 (*addressing Texas law*); *Superior Cos. v. Kaiser Cement Corp.*, 733 P.2d 1158 (Ariz. Ct. App. 1986). Per E. B. GRANDY – L. BROWN, *Risk cit.*, nt. 109 “*under Texas law an indemnity also must be "conspicuous," i.e., in larger or other contrasting type, unless "the indemnitee can establish that the indemnitor possessed actual notice or knowledge of the indemnity agreement"*. Per gli AA., § 233, “*Courts have disagreed about whether the express negligence rule should apply to liabilities arising out of acts occurring before the indemnification agreement was signed*”; in nt. 110 sottolineano peraltro che mentre in *Fina*, 200 F.3d at 272 n. 21 & 273 si dice che “*express negligence rule applies to both past and future acts*”, per la Corte di *Lehmann v. Har-Con Corp.*, 76 S.W.3d 555, 561 n. 2 (Tex. Ct. App. 2002) “*express negligence rule only applies to future acts*”.

³¹⁸ E su cui *infra* parag. 2.4.1.

³¹⁹ Cfr. *infra* Cap. 3, parag. 3.3.5.

³²⁰ Per la tecnicità dell'argomento, nel prosieguo, saranno brevemente accennate solo le limitazioni all'*indemnity* sancite da leggi federali, mentre per quelle nazionali (*State Anti indemnity-Statutes*) si rinvia all'analisi approfondita di E. B. GRANDY – L. BROWN, *Risk cit.*, ed agli ampi dati normativi e giurisprudenziali *ivi* citati, a cui il testo che segue fa interamente riferimento. L'A.241, rileva infatti che “*in contracting for the sale or development of natural resources properties, parties apportioning liabilities should consider the statutory and judicial limitations on indemnification agreements. The risks that an indemnity may be held unenforceable or that the indemnifying party could become insolvent can limit the financial value of the indemnity as consideration. These risks can be controlled, to some extent, by developing indemnities that take into account the applicable laws and by implementing measures to supplement the contractual risk apportionment*”.

³²¹ Come spiega bene B. O. DOLAN, *Misconception of contractual indemnification against CERCLA liability: judicial abrogation of the freedom to contract*, in 1992, 42 *Cath. U.L. Rev.*, 179-180, “*in the mid-1970s, the gravity of the disposed hazardous waste problem received national attention with the discovery of Love Canal and similar sites. In recognition of this problem, Congress enacted the Comprehensive Environmental Response, Compensation, and Liability Act (CERCLA, commonly referred to as "Superfund") in order to protect human health and the environment. Specifically, one of Congress' goals in passing CERCLA was to provide the funding and means for the government to clean up*

*“No indemnification, hold harmless, or similar agreement or conveyance shall be effective to transfer from the owner or operator of any vessel or facility or from any person who may be liable for a release or threat of release under this section, to any other person the liability imposed under this section. Nothing in this subsection shall bar any agreement to insure, hold harmless, or indemnify a party to such agreement for any liability under this section”*³²².

Il testo è ambiguo: mentre la prima frase sembrerebbe impedire del tutto l’allocazione su altri soggetti della responsabilità in questione, la seconda parrebbe autorizzare la redazione di *indemnities* e accordi simili. Dopo alcuni dibattiti dottrinali si è così concluso per autorizzare il trasferimento del rischio ambientale sull’altro contraente (*CERCLA liability*) a patto che si tratti di *liable parties* o tra una *liable party* e una *non liable party* solo nel caso in cui si possa evincere *“a clear and unmistakable intent of the parties to do so”*³²³. Inoltre *“the indemnity need not refer specifically to CERCLA, but it should contain language that is either specific enough to include CERCLA liability or general enough to include any and all environmental liability”*³²⁴.

Rimangono comunque Stati, come l’Ohio e il Michigan che, interpretando diversamente la § 107(e)(1) proibiscono l’allocazione della responsabilità ambientale, *“except where the indemnitee is not a liable party under CERCLA, e.g., a lender or insurer”*³²⁵.

... (segue) Bankruptcy law

hazardous waste facilities without delay. Another goal of Congress in enacting CERCLA was to induce persons liable for contamination caused by hazardous waste to volunteer to take appropriate measures to rectify the situation”. Cfr. anche *infra* Cap. 3, par. 3.3.5.

³²² 42 U.S.C. 9607(e)(1) (2000).

³²³ E. B. GRANDY – L. BROWN, *Risk cit.*, 222, che indica come casi di riferimento *Keywell Corp. v. Weinstein*, 33 F.3d 159, 165 (2d Cir. 1994); *Fina*, 90 F.3d at 270; *Union Carbide*, 890 F. Supp. at 1049-1050.

³²⁴ E. B. GRANDY – L. BROWN, *Risk cit.*, 222 e nt. 44 in cui si citano: *Beazer East, Inc. v. Mead Corp.*, 34 F.3d 206, 211 (3d Cir. 1994); *Horsehead Industries, Inc. v. Paramount Comm., Inc.*, 258 F.3d 132 (3d Cir. 2001) (*CERCLA liability was transferred under an indemnity applying to “all liabilities ... under any environmental, safety and health or reclamation law.”*); *Olin Corp. v. Consol. Aluminum Corp.*, 5 F.3d 10, 15-16 (2d Cir. 1993) (*indemnity covering “all liabilities” transferred CERCLA responsibility, even though it did not expressly reference CERCLA*); cfr. *Mobay Corp. v. Allied-Signal, Inc.*, 761 F. Supp. 345, 348 (D.N.J. 1991) (*holding that a pre-CERCLA indemnity must state that the parties intended to shift environmental-type liabilities in order to apportion CERCLA costs*).

³²⁵ E. B. GRANDY – L. BROWN, *Risk cit.*, 223.

Secondo la legge federale, nell'ipotesi in cui *l'indemnitor-seller* fallisca, l'obbligazione di indennizzo costituisce un debito da imputare al fallimento. In tal modo il debitore (il *seller*) non è responsabile per le future responsabilità derivanti da tutti i "claims fixed or contingent"³²⁶. Le corti hanno qualificato l'*indemnity* come "contingent future obligations"³²⁷ e escluso che il *buyer* potesse rivendicare il pagamento dell'indennizzo dal *seller* dopo la dichiarazione di bancarotta. Specificamente, la giurisprudenza dimostra che in Stati come il Luisiana, "a claim in bankruptcy based on an indemnification agreement will not receive priority unless the obligation is secured or another basis for priority exists under the Bankruptcy Code. In some bankruptcies, an unsecured indemnitee's potential recovery may be too minimal to warrant filing a claim"³²⁸.

La Section 502(e)(1)(B) del *Bankruptcy Code* impone un'ulteriore limite ai debiti per indennizzo: "a claim will be disallowed under that section if it (i) is contingent, (ii) seeks reimbursement or contribution and (iii) is asserted by a party who is liable, along with the debtor, on a third-party claim"³²⁹. Così in molte giurisdizioni un *contingent bankruptcy claim* per l'indennizzo dei costi ambientali sarà annullato se beneficiario e debitore sono responsabili in solido per le spese³³⁰.

... (segue) Federal Anti-Deficiency Act

³²⁶ "The bankruptcy code defines a 'claim' as being a 'right to payment, whether or not such right is reduced to judgment, liquidated, unliquidated, fixed, contingent, matured, unmatured, disputed, undisputed, legal, equitable, secured or unsecured", cfr. 11 U.S.C. 101(5)(A) (2000). "

³²⁷ A "contingent" liability is "one which the debtor will be called upon to pay only upon the occurrence or happening of an extrinsic event which will trigger the liability of the debtor to the alleged creditor". In *re Geary*, 55 Fed. Appx. 806, 807 (9th Cir. 2003); *Fostvedt v. Dow (In re Fostvedt)*, 823 F.2d 305, 306 (9th Cir. 1987)". In *Manville Forest Prod.*, 225 B.R. at 867-68; *re M. Frenville Co.*, 744 F.2d 332, 336 (3d Cir. 1984), *cert. denied*, 469 U.S. 1160 (1985) si è detto che "when parties agree in advance that one party will indemnify the other party in the event of a certain occurrence, there exists a right to payment, albeit contingent, upon the signing of the agreement."; *Southern Ry. Co. v. Johnson Bronze Co.*, 758 F.2d 137, 139-42 (3d Cir. 1985); così E. B. GRANDY – L. BROWN, *Risk cit.*, nt. 51-52.

³²⁸ E. B. GRANDY – L. BROWN, *Risk cit.*, 224.

³²⁹ See 11 U.S.C. 502(e)(1)(B) (2000). The purpose of Section 502(e)(1)(B) is to protect the limited assets of the debtor from duplicative claims. In *re Hexcel Corp.*, 174 B.R. 807, 811 (*Bankr. N.D. Cal.* 1994).

³³⁰ "One court has established an exception, holding that where an indemnitee directly incurs environmental response costs, as opposed to being liable for costs incurred by another responsible party or the government, the indemnification claim is allowable as a direct action against the debtor rather than being a "reimbursement or contribution" claim", così E. B. GRANDY – L. BROWN, *Risk cit.*, 225, con riferimento al caso *Cottonwood Canyon Land Co. v. APCO Liquidating trust*, 146 B.R. 992, 996-97 (*Bankr. D. Colo.* 1992) (*disallowing claim based on indemnity in purchase agreement*). Nello stesso senso: *Hexcel Corp.*, 174 B.R. at 810-813 (*disallowing statutory reimbursement claims under New Jersey environmental statutes*); *Eagle Picher Indus., Inc. v. Meredith* 164 B.R. 265, 272-73 (*S.D. Ohio* 1995) (*disallowing CERCLA cost recovery claims*), *cit.* in nt. 58.

“The Federal Anti-Deficiency Act invalidates open-ended indemnification clauses that place liability upon the federal government without a specific appropriation or independent legislative authority”³³¹.

2. Beneficiario dell'indennizzo

Se è vero che le prime forme di *indemnity* nel sistema anglosassone ne contemplavano la liquidazione esclusivamente a favore della *target*³³², l'evoluzione della prassi contrattuale mostra quanto oggi questa sia un'opzione sempre meno attraente³³³. La ragione è da ascrivere con ogni probabilità all'intervenuta parificazione del regime fiscale previsto per le due forme di indennizzo, alla *target* o all'acquirente, a partire dalla riforma del 1992 (TCGA 1992, s. 17)³³⁴.

Tuttavia, in ordinamenti come quello francese la dottrina spiega che « *si le passif est de nature fiscal, il semble préférable, dans un objectif d'optimisation fiscale, de prévoir que l'indemnisation se fera au profit de la société ; car si la société se trouve fiscalement déficitaire, l'augmentation de l'actif taxable pourra être neutralisée par les déficits fiscaux de la société. C'est la raison pour laquelle certaines clauses prévoient une option en faveur du vendeur qui indemnise soit la société, soit l'acquéreur* »³³⁵. Del resto è certo che l'indennità versata alla società ceduta aumenterà il suo attivo netto: «*elle aura donc la nature d'une recette imposable au taux de droit commun [ex art. 38.2 du CGI], mais sera neutralisée fiscalement par l'augmentation de passif dont la révélation aura entraîné la mise en jeu de la garantie. Lorsqu'elle indemnise un passif*

³³¹ E. B. GRANDY – L. BROWN, *Risk cit.*, 226 e giurisprudenza citata in nt. 63.

³³² Cfr. *supra* Cap. 1, par. 1.1.1.

³³³ In Italia le clausole che prevedono il pagamento dell'indennizzo alla società ceduta sono più raramente utilizzate, così M. RUBINO DE RITIS, *op. cit.*, p. 887. Per C. D'ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 116, “ove l'*indemnity* sia destinata al compratore e non alla società, essa dovrebbe tendenzialmente non corrispondere all'intera misura della differenza patrimoniale riscontrata nella società, ma soltanto ad una quota della stessa corrispondente alla quota di partecipazione compravenduta. Inoltre è frequente in questo caso che siano previsti meccanismi di adeguamento fiscale”.

³³⁴ N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 10-02, 3-26, 3-27, dove si legge appunto che “*the covenantors will receive no tax relief for the indemnity payments made to the target company*”.

³³⁵ T. LAMBERT, *La société bénéficiaire de la garantie du passif*, in *Rev. jur. Comm.*, 1999, pp. 49 ss.; P. MOUSSERON, *op.cit.*, p. 122. Inizialmente la Cassazione aveva sostenuto che «*si, dans l'acte de cession, la société n'est pas désignée comme bénéficiaire, on ne saurait considérer qu'il existe une stipulation tacite*», così Cass. com., 16 juin 1970, *Rev. Sociétés*, 1971, 45, note J. H.; Cass. com., 10 avr. 1975, *Bull. civ.*, IV, no. 91. La giurisprudenza più recente rifiuta però tale impostazione cfr. Cass. com. 4 oct. 1983, *JCP 1984. II.*, 20283, *Bull. Joly*, 1983, 1120; C.A. Versailles, 20 janv., 1988, *JCP, éd. E*, 1988. I. 17576 ; Cass. com., 3 déc. 1991, *JCP, éd. E*, 1992, panor. 90, *Dr. sociétés 1992, no. 135, obs. Y. CHAPUT, RJDA 1992*, no. 253, p. 191; C.A. Paris, 12 oct. 2001, *RJDA 2/2002*, no. 159, *BRDA*, 2001, no. 23, p. 3, *Bull. Joly*, 2002, 343, con nota di S. NOÉMIE.

non déductible fiscalement, par exemple issu d'un redressement fiscal, l'indemnité peut toutefois ne pas être taxé »³³⁶.

C'è di più. In Francia la previsione dell'indennizzo a favore della *société cible* piuttosto che dell'acquirente implica una differenza strutturale nella qualificazione giuridica della garanzia sottostante. Solo nel primo caso si può, infatti, parlare di *garantie de reconstitution ou de type indemnitaire "strictu sensu"*, mentre se la somma è da consegnare all'acquirente si è in presenza di una *garantie du valeur* (o di *réduction de prix*)³³⁷. Si tenga presente poi che, il pagamento dell'indennizzo può essere effettuato anche a favore dei creditori della società ceduta: la clausola è, in tale ipotesi, comunemente ricondotta alla *stipulation pour autrui*, di cui all'art. 1121 del *Code civil*³³⁸.

2.2.1 L'indemnity come contratto a favore di terzo ex art. 1411 c.c.

Ad essere equiparata alla fattispecie del contratto a favore di terzo è stata, invece, nel nostro ordinamento, la previsione dell'indennizzo in capo alla *target*. Nell'ottica dell'art. 1411, 2° co., c.c. la stipulazione della cessione di partecipazioni tra *seller*(-promittente) e *buyer*(-stipulante) determinerebbe l'acquisto a favore del terzo(-società) del diritto di esigere il pagamento dell'indennizzo (nonché di rendere per i contraenti impossibile la revoca o la modifica della pattuizione quando il terzo, espressamente o tacitamente, abbia dichiarato di voler approfittare della prestazione a suo vantaggio)³³⁹. Benché suggestiva, la ricostruzione non convince. In realtà, in un *sale*

³³⁶ C. HAUSSMANN- P. TORRE, *op. cit.*, p. 52.

³³⁷ Sulla distinzione si tornerà approfonditamente *infra* Cap. 3.

³³⁸ CA Paris, 25 juin 1999, *RJDA* 3/2000, no. 279. Per P. MOUSSERON *P. Mousseron, obs. sous Cass. com., 7 oct. 1997, Bull. Joly 1997, 105, « le fait que les bénéficiaires de la garantie disposent, en vertu de la stipulation pour autrui, d'un droit propre et direct emporte des conséquences. D'une part, le cessionnaire ne pourra pas invoquer une compensation entre la créance de garantie et une obligation dont il pourrait être débiteur vis-à-vis du cédant. D'autre part, certaines dispositions contenues dans l'acte de garantie ne seront pas applicables au tiers bénéficiaire. Il en est ainsi de la clause compromissoire, cette clause étant dissociable des autres dispositions de la convention (Cass. com. 4 juin 1985, RTD civ. 1986. 593, obs. J. Mestre). S'il devait en être de même pour les clauses attributives de compétence, celles relatives aux autres modalités de mise en oeuvre de la garantie pourraient soulever des difficultés (délais de notification, mode de paiement, etc.). De plus, la société cédée devrait être dans l'impossibilité de réclamer le bénéfice de passifs pénaux, résultant d'une mise en oeuvre de la responsabilité pénale de la personne morale* ». Invece «*si la clause désigne l'acquéreur en tant que bénéficiaire, seul ce dernier peut demander le bénéfice de la garantie, la société ne pouvant s'en prévaloir* », così in Cass. com., 3 déc. 1991, *cit.*; Cass. com., 15 nov. 1994, *Dr. sociétés* 1995, no. 18; C.A. Paris, 12 oct. 2001, *cit.*

³³⁹ La ricostruzione è di M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 237.

and purchase agreement le parti non vogliono attribuire alla società alcun diritto, prova ne è anche il fatto che l'acquirente resti l'unico soggetto che possa domandare sia la garanzia che il versamento dell'indennizzo (anche nel caso in cui questo spetti alla società). L'applicazione dell'art. 1411 c.c. riproporrebbe poi la delicata questione dell'opponibilità ai terzi della clausola compromissoria³⁴⁰ e della possibilità o meno da parte dell'acquirente di effettuare la compensazione tra indennizzo dovuto e parte del prezzo d'acquisto ancora non corrisposto³⁴¹.

Dal punto di vista strutturale inoltre la civilistica ha escluso che si possa definire un contratto a favore di terzo in senso tecnico quello dal quale derivi al terzo un "vantaggio di fatto", ovvero un "vantaggio indiretto", e non l'acquisto di un diritto o la liberazione da un debito: in tal senso è stato esemplificato come la fidejussione giovi al debitore, terzo rispetto ad essa (la fidejussione è un contratto tra il garante e il creditore *ex art. 1936 c.c.*), ma non sia qualificabile come un contratto a favore di terzo³⁴². Nello stesso modo la liquidazione di un indennizzo alla società-terza può giovarle (soprattutto perché, come sappiamo, di solito ripiana le minusvalenze attive o le poste passive del bilancio che non erano state dichiarate o non erano emerse), ma ci sono forti dubbi che esso non sia piuttosto un mero vantaggio di fatto o indiretto. È altresì evidente che in tal caso la *target* non è liberata da alcun obbligo né acquista alcun diritto verso il venditore (come quello di agire direttamente nei suoi confronti qualora fosse inadempiente).

2.2.2 Cenni alle dinamiche di gruppo

In società che abbiano una struttura articolata, o più frequentemente quando si tratti di una *holding* o di gruppi societari che sottoscrivono un *sale and purchase agreement*, nelle *definitions* del contratto è frequente trovare:

"...where the contest admits, "Company" includes each Group Company. This deed accordingly applies to each Group Company as if it were the Company, and the covenants given by the Covenantors are accordingly given to each Group Company and

³⁴⁰ Tra gli altri C. CAVALLINI, *Il trasferimento della clausola compromissoria*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, II, p. 484 e A. VIANDER, *Arbitrage et garantie du passif*, in *Rev. arb.*, 1994, p. 449.

³⁴¹ M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 308.

³⁴² P. TRIMARCHI, *Istituzioni di diritto privato*, Milano, Giuffrè, 2007, p. 287, per il quale, "può darsi, infatti, che in mancanza della garanzia il debitore non avrebbe ottenuto il finanziamento; ma si tratta di un vantaggio di fatto, perché il debitore non acquista alcun diritto, né viene liberato da alcuna obbligazione".

may enforced against the Covenantors by each Group Company, acting jointly or severally”³⁴³.

L’*indemnity* clause dovrà essere redatta, di conseguenza, con particolare attenzione a regolare i rapporti intercorrenti tra la pluralità di venditori e/o di compratori. Volendosi esprimere in maniera piuttosto asciutta e succinta, si potrebbe scrivere:

*“The Covenantors jointly and severally covenant with the Company (for itself and as a trustee for each Group Company) to indemnify each Group Company against..”*³⁴⁴.

....(segue) pluralità di venditori

Dove siano presenti più venditori è prudente ch’essi si tutelino con una ripartizione soggettiva degli eventuali obblighi di indennizzo.

In relazione al tipo di rischio che il singolo acquirente intende sobbarcarsi rispetto agli altri e in proporzione al numero di azioni possedute, potrebbe essere appropriata la formulazione seguente:

“Sharing of liability between warrantors – without effecting their joint and several liability under this agreement, the Warrantors agree that, as between themselves, any one person shall bear only his appropriate part of a liability which arises in relation to the Warranties. For this purpose “appropriate part” means:

- (i) in the case of a liability which is fairly attributable to, or which arises by reason of, income of benefits received by, or in the act or default of, that person or persons connected with him (not themselves being any of the Vendors): the whole liability; and*
- (ii) in any other case: that proportion of the liability that the number of the Shares sold by him bears to the total number of Shares”*³⁴⁵.

³⁴³ N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 10-12.

³⁴⁴ N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 10-28.

³⁴⁵ N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 2-20 e 3-15 e ss.

Si può trovare una suddivisione dell'indennizzo tra i *sellers* che faccia riferimento a certe conoscenze che si presume ch'essi debbano avere o abbiano avuto con riguardo a specifiche garanzie, per la frazione di azioni ceduta:

*“Awareness of one of the warrantors – if one of the Warrantors is or could reasonably have been aware that there was a breach of a Warranty which refers to the knowledge, information, awareness or belief of the Warrantors, he shall be liable for a fraction of the Purchaser’s loss arising from that breach equal to the fraction of the Shares which are sold by him”*³⁴⁶.

Se non si inseriscono espressamente questo genere di clausole nel contratto o nel *deed of indemnity*, in applicazione del *chap. 47 del Civil Liability (Contribution) Act del 1978*³⁴⁷ e di una giurisprudenza costante (a partire dal *leading case White v. Tyndall del 1888*), anche nel sistema anglosassone opera il principio per cui *“where two or more parties undertake the same obligation they are considered to have assumed liability jointly with each other”*³⁴⁸. Ciò significa che, sussistendone le condizioni, l'acquirente può chiedere l'*indemnity* a qualunque venditore (e/o garante) che è solidalmente responsabile con gli altri³⁴⁹: *“if there is more than one seller, buyers will generally seek joint and several indemnification so that it can go against any seller for 100% of the damages. The buyer's position will be that the sellers can thereafter recover from each other so as to provide for an equitable allocation, but that that is not buyer's problem. Buyers are usually also willing to have one large seller assume the entire indemnification burden. This happens most often when such seller owns close to all of the company's stock (i.e. more than 80%)”*³⁵⁰.

...(segue) pluralità di beneficiari

³⁴⁶ N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 4-27.

³⁴⁷ E successive modifiche, disponibili in www.legislation.gov.uk.

³⁴⁸ *White v. Tyndall* [1888], 13 Ap. Cas. 263. Nello stesso senso negli USA, cfr. *Noyes v. Barnard*, 63 Fed. 782, 11 C. C. A. 424.

³⁴⁹ *“The purchaser or target company, having the benefit of the warranty or indemnity, can recover against any one of the warrantors or covenantors leaving him to exercise his right to obtain a contribution from the other warrantors or covenantors”*, così N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 3-15.

³⁵⁰ L. R. KLING-E. NUGENT SIMON-M. GOLDMAN, *Mergers cit.*, p. 806.

Quando i beneficiari siano più d'uno, è implicito che l'*indemnity* si riferisca ad ogni membro della *target group*. Diversamente però, “*if ... the intention is that the payments under the indemnity should be made exclusively to the purchaser either solely in its own right or ... as trustee for the group companies, it will not be necessary to provide ... that each group company is also entitled to enforce the indemnity*”³⁵¹.

3. Possibili criticità nella stesura del testo: necessarie distinzioni

La redazione può presentare alcuni aspetti problematici soprattutto quando le garanzie alle quali ci si riferisca siano generiche (c.d. *general compliance with the law*) o quando influiscano direttamente sulla determinazione del prezzo. In questi casi può risultare ostica la quantificazione dell'*indemnity* ovvero dubbia l'operatività stessa della clausola. L'*indemnity* non deve poi essere confusa con una *release* (liberatoria), pure di uso frequente nei *sale and purchase agreements*.

2.3.1 Garanzia di *general compliance* ed esclusione dell'indennizzo

Come si accennava, quando il venditore abbia rilasciato una garanzia generica in cui dichiara che la *target* è *compliance with the law*, la quantificazione dell'*indemnity* può diventare assai delicata. Se, per esempio, si fornisce una *business warranties* in cui si dice che la società vale 100 e poi emerge invece che l'ammontare dei suoi beni, al netto delle perdite, è pari a 80, non sarà difficile calcolare che l'indennizzo dovuto al compratore equivale a 20. Quando però si assicura che l'intera attività della società acquistata è svolta in conformità alla legge e ci si impegna ad indennizzare l'acquirente in caso contrario, il rischio che il *seller* si sobbarca è indefinito³⁵².

Problema pregnante, in queste condizioni, è anche il tempo: la garanzia a quale periodo si riferisce? La prassi mostra che se i contraenti specificano preventivamente ed in modo chiaro che la *general compliance with the law* riguarda anche gli eventi

³⁵¹ N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 10-12, il quale evidenzia, in § 10-28, come “*it is to be noted that, as the only group company which is a party to this deed is the target company itself, the benefit of an indemnity for the other group companies is given to the target company as a trustee*” *It would be appropriate to ensure that the memorandum of association of the target company permits it to act as a trustee in this manner*”.

³⁵² Considerato il livello di specificità e copiosità dell'attuale sistema legislativo, in mancanza di una qualunque indicazione sulla disciplina legale alla quale ci si riferisce (dicendo almeno che la *target* è in regola rispetto alla normativa fiscale, ambientale o quant'altro), si potrebbe peraltro rischiare che la garanzia di *compliance with the law* sia qualificata come una clausola di stile e resa inoperante o comunque dichiarata nulla per indeterminatezza dell'oggetto.

precedenti alla stipulazione dell'accordo l'acquirente ha, di regola, diritto all'*indemnity* (nell'ammontare che emergerà, di volta in volta, a seconda della violazione effettuata o dell'evento verificatosi nel lasso cronologico prestabilito). Non dovrebbero esserci ostacoli, dunque, al pagamento dell'indennizzo qualora, avendo le parti previsto che la garanzia si riferisca anche ad atti o fatti (di *tot* anni) pregressi alla cessione, venga fuori che la *target* non abbia ottemperato, ad esempio, alla disciplina ambientale e che si tratti di una condotta posta in essere prima che determinate norme fossero emanate, ma i cui effetti si dispiegano posteriormente all'entrata in vigore della legge e anteriormente alla sottoscrizione del *sale and purchase agreement*.

La dottrina ha osservato che l'operatività dell'indennizzo in questo contesto, sebbene resti espressione dell'autonomia privata, non è però priva di limiti. Limiti che sono particolarmente evidenti nel caso di inosservanza³⁵³ della disciplina *antitrust* o delle norme fiscali. Così, se da un'istruttoria emergesse che la società acquirente e la *target* avessero illecitamente realizzato un cartello (il che è frequente tra due imprese concorrenti che operano nello stesso settore di mercato), in un periodo anteriore al contratto, si ritiene che l'*indemnity* non operi perché il compratore è stato parte dell'intesa vietata: “concedere in questo caso un indennizzo vorrebbe dire premiare un comportamento contraddittorio o, perlomeno, abusivo dell'acquirente, il quale, avendo partecipato all'intesa con la *target*, sa che quest'ultima non è sempre stata *compliant with the law* prima dell'*execution* dello SPA”³⁵⁴. Lo stesso accade se, prima della cessione, l'acquirente e la società abbiano realizzato attività o operazioni che, dopo il *closing*, dimostrino aver prodotto conseguenze negative per la *target* stessa, perché la costringono a pagare una sanzione fiscale ad esempio. Anche in questo caso, l'inadempimento della garanzia di *compliance with the law* non può portare ad alcun indennizzo a favore del *buyer*, sia perché questi ha direttamente partecipato alla creazione dei presupposti per la sopravvenienza negativa, sia perché nella più parte dei casi egli ha tratto un vantaggio economico, in termini di sgravi fiscali non dovuti o di mancato pagamento delle imposte nella misura prevista, e non può poi addirittura beneficiare anche di un indennizzo. Da ciò discende che quand'anche il *seller* e il *buyer* si siano accordati in tal senso, quest'ultimo non può far valere la garanzia e ottenere

³⁵³ Specificamente in argomento U. DRAETTA, *Il rischio antitrust negli accordi di compravendita di partecipazioni azionarie*, in *Dir. comm. internaz.*, 2005, 3-4, pp. 553 ss.

³⁵⁴ G. DE NOVA, *op. cit.*, p. 168.

l'*indemnity* se ne abbia approfittato. “Da questi due casi possiamo trarre un insegnamento generale: se tra gli eventi a cui pare riferirsi una garanzia ve ne sono di direttamente legati all’acquirente, come per esempio i suoi comportamenti precedenti al contratto (o successivi o contestuali), questi non sono inclusi nella garanzia perché l’acquirente non può farsi indennizzare dal venditore per qualcosa che dipende da lui stesso”³⁵⁵.

Le parti infine possono pattuire che l’indennizzo non sia dovuto qualora il compratore non abbia attivato la procedura per ottenere il pagamento nei tempi e nei modi richiesti dal contratto³⁵⁶. In tale eventualità, utile soprattutto se si vuole dare perentorietà alle condizioni di esercizio delle garanzie, un modello da utilizzare potrebbe essere:

*“Failure to follow [warrantors’] [vendor’s] instructions – The Purchase shall not be entitled to make a claim in respect of a Warranty if it [or any of the Group Companies] fails after due warning to act in accordance with the reasonable instructions of [the Warrantors] [the Vendor] in conducting a dispute in relation to the subject matter of the claim in accordance with clause [...]”*³⁵⁷.

2.3.2. Garanzia di deposito in *escrow* – rinvio

Con la garanzia in *escrow* si prevede il deposito di una parte del prezzo (di norma tra il 10% e il 20%) presso un istituto di credito, al fine di regolare le eventuali fluttuazioni del valore della *target* (o delle sue azioni)³⁵⁸. Avviene qui che una porzione di quanto dovuto, dunque, anziché essere immediatamente consegnata al *seller* sia affidata ad un terzo, individuato di comune accordo dai contraenti (ad esempio il compratore invece di versare al venditore tutti i 1000 euro dovuti, gliene dà solo 700 e i restanti 300 sono affidati al terzo). Si dice, tecnicamente, che tale ammontare è depositato in *escrow* (che corrisponde grossomodo nel nostro ordinamento ad un deposito fiduciario) ad un *escrow agent*³⁵⁹. La somma in questione sarà liberata, in

³⁵⁵ G. DE NOVA, *op. cit.*, p. 169.

³⁵⁶ Su cui specificamente *infra* parag. 2.4.1.

³⁵⁷ N. SINCLAIR, *op. cit.*, § 4-42.

³⁵⁸ G. FESTA FERRANTE, *op. cit.*, nt. 68.

³⁵⁹ G. DE NOVA, *op. cit.*, p. 123, spiega come “questo metodo ha il vantaggio di non impegnare i beni dell’acquirente e di costituire per il venditore una garanzia”.

favore di una parte o dell'altra, se risulta che dallo stato economico-finanziario della società, al momento del *closing* ad esempio (ma il termine può cambiare pattiziamente), essa resti ancora dovuta.

La stessa pratica è utilizzata in Francia e considerata come una *garantie de la garantie*. Letteralmente si parla di “*séquestre d'une partie du prix de la cession entre le main d'un tiers, qui sera le plus souvent une banque mais qui peut être aussi le séquestre juridique de l'Ordre des avocats ou un notaire. Cette somme ne restera pas inactive puisqu'elle pourra être placée par le séquestre en divers produit financiers, peu spéculatifs de préférence, et produire des revenus*”³⁶⁰. Anche qui l'importo pattuito è versato al terzo il giorno del contratto di acquisizione, data nella quale si opererà lo scambio dei titoli contro parte del prezzo, per poi essere eventualmente liquidato (in tutto o in parte) al *closing*. «*Le durée du séquestre sera fonction de celle de la garantie. Le déblocage des fonds interviendra selon un échéancier convenu, le solde étant déblocqué à l'expiration de cette durée, à l'exception du montant correspondant aux réclamations formulées par le bénéficiaire et non encore satisfaites par le garant*»³⁶¹.

Sebbene la questione sarà approfondita nel prosieguo, si anticipa che la somma depositata in *escrow*, anche quando sia consegnata all'acquirente dall'*escrow agent*, non è in alcun modo riconducibile alla fattispecie dell'*indemnity*³⁶², ma più propriamente qualificabile come una componente del prezzo (*price adjustment*)³⁶³.

2.3.3. Differenze tra *indemnity* e *release agreement*

³⁶⁰ C. HAUSSMANN- P. TORRE, *op. cit.*, p. 135. Per F. POITRINAL, *Les mécanismes de réduction des risques de non-paiement dans le cadre des garanties de passif*, in *Revue des sociétés*, 1996, p. 659, disponibile su *Dalloz.fr*: « *cette formule met en ouvre un « séquestre conventionnel », défini par l'article 1956 du Code civil comme le « dépôt fait par une ou plusieurs personnes, d'une chose contentieuse, entre les mains d'un tiers qui s'oblige de la rendre, après la contestation terminée, à la personne qui sera jugée devoir l'obtenir »*. Contrairement à ce que laissent penser les expressions « chose contentieuse » et « contestation », le champ d'application du séquestre conventionnel ne se limite pas aux biens objet d'un contentieux actuel. Ce mécanisme peut aussi s'appliquer à des choses non contentieuses, mais qui risquent de le devenir. Tel est le cas du prix de vente d'actions s'il est décidé que les dettes du cédant au titre d'une garantie de passif s'imputeront sur ce prix ».

³⁶¹ C. HAUSSMANN- P. TORRE, *op. cit.*, p. 136, suggerisce poi che « *dans le cas où ce séquestre porterait sur une quote-part importante du prix de cession, le garant pourra avoir intérêt à substituer au séquestre de numéraire le séquestre d'une garantie bancaire à première demande. Cette garantie bancaire devra être libellée au profit du tiers séquestre* ».

³⁶² Come invece sembrerebbe dalle parole di E. PANZARINI, *op. cit.*, p. 346.

³⁶³ Su cui *infra* Cap. 3, paragrafo 1.

Come le *indemnities* anche le *releases* possono costituire parte integrante di un trasferimento del pacchetto di controllo di una società (soprattutto se tra gli *assets* della *target* siano incluse delle proprietà immobiliari), allo scopo di ripartire le responsabilità *pre o post closing*.

In particolare, “*a release is a surrender of a claimant's right to prosecute a cause of action*”³⁶⁴ ... “*In other words, one party's otherwise valid right to sue another on particular claims is legally extinguished. The effect is equivalent to obtaining a final judgment in court; that is, the matter may not legally be revived in court thereafter*”³⁶⁵. Ci sono differenze fondamentali tra i *release agreements* e le *indemnities*³⁶⁶. In via generale, ad esempio, il *release* è uno strumento contrattuale idoneo a estinguere le pretese attuali o potenziali che il *releasor* può vantare verso il *release*, ma non ha alcun efficacia sui *claims* dei terzi verso il *release*; “*in contrast, an indemnity agreement does not apply to claims between the parties to the agreement. Rather it obligates the indemnitor to protect the indemnitee against claims brought by persons not a party to the provision*”³⁶⁷.

4. Entità dell'*indemnity*

In merito all'ammontare dell'*indemnity*, dall'analisi dei modelli più diffusi, emerge il ricorrere di previsioni secondo le quali:

- a) l'indennizzo è, di norma, rapportato alla percentuale del capitale sociale rappresentato dalla partecipazione compravenduta. Nei casi in cui tale partecipazione corrisponda all'intero capitale, è possibile che l'indennizzo dovuto sia corrisposto direttamente alla società che ha emesso le azioni oggetto di compravendita;
- b) l'entità dell'indennizzo è quantificata, non tanto in proporzione alla lesione subita dal compratore, quanto a quella sofferta dalla società che non si sarebbe verificata qualora le garanzie fossero state corrispondenti al vero;

³⁶⁴ *Rodenbeck v. Marathon Petroleum Co.*, 742 F. Supp. 1448, 1454 (N.D. Ind. 1990).

³⁶⁵ *Wallerstein v. Spirt*, 8 S.W.3d 774, 779 (Tex. Ct. App. 1999).

³⁶⁶ *Hatco Corp. v. W.R. Grace & Co. Conn.*, 59 F.3d 400, 405 (3d Cir. 1995).

³⁶⁷ *Derr Const. Co. v. City of Houston*, 846 S.W.2d 854-858 (Tex. App. 1992).

- c) se versato all'acquirente, l'indennizzo può essere commisurato all'importo delle passività sopravvenute, dell'insussistenza o minusvalenza attiva o del danno subito, al netto dell'effetto fiscale che ne deriva alla società³⁶⁸.

2.4.1. Limitazioni convenzionali

Molto spesso le clausole di *indemnity* contengono delle cause di riduzione dell'ammontare in presenza di specifiche circostanze, di norma elencate dalle parti. Il *quantum* è diminuito, ad esempio, della somma percepita dalla società a titolo di beneficio fiscale, che è diretta conseguenza della violazione di una garanzia, ovvero dei pagamenti ricevuti da terzi (assicurazioni, debitori), in relazione a elementi che diano origine ad un indennizzo³⁶⁹.

Con grande frequenza poi i contraenti predispongono limiti nel minimo o nel massimo all'indennizzo ovvero dettano criteri convenzionali per la sua quantificazione. Da un lato, s'intende così evitare o scoraggiare il ricorso ai complessi e costosi meccanismi contrattualmente previsti per la composizione delle divergenze sulla sussistenza di un debito da *indemnity* (tentativi di conciliazione obbligatori e spesso scanditi proceduralmente in più fasi, con coinvolgimento di gerarchie aziendali sempre più elevate, intervento di un *revisor*, interposizione di terzi, arbitrati ecc.) là dove i valori in gioco non siano tali da giustificarli, dall'altro si vuole limitare il rischio economico cui si espone l'alienante³⁷⁰.

...(segue) franchigia

In particolare, quando predispongono delle franchigie (dette anche *basket*, *floor*, *threshold* o *franchissement de seuil*), le parti vogliono escludere doveri di indennizzo per le difformità rispetto alla situazione patrimoniale di riferimento al di sotto di un ammontare o di una percentuale prefissati (riferita nella maggior parte dei casi alle voci del bilancio)³⁷¹. Restrizioni del genere sono importanti soprattutto per il *seller*, che si caute dal pericolo di essere soggetto a continue richieste di pagamento per importi

³⁶⁸ S. EREDE, *op. cit.*, p. 202.

³⁶⁹ Cfr. *supra* l'esempio di clausola nel testo del paragrafo 2.1.2, punto 10.4.

³⁷⁰ C. D'ALESSANDRO, *Compravendita cit.*, p. 117.

³⁷¹ M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 321.

modesti o discutibili e obbligano l'acquirente a ottimizzare la gestione delle pretese, controllando i dati di bilancio cui si riferisce la franchigia e raggruppando i *claims* che gli permettano di superare la soglia per poter richiedere l'indennizzo in una sola istanza. Secondo un altro punto di vista, la franchigia opera come una sorta di margine di errore per il garante oltre il quale un determinato evento assume rilevanza.

Si tratta spesso di una clausola dal seguente tenore:

*“Exclusion of small claims – the [Warrantors] [Vendor] shall not be liable in respect of claim brought by the Purchaser for breach of Warranties unless [their] [its] liability for all claims would exceed in aggregate [\$...] and in the event [they] [it] shall be liable only for the excess”*³⁷².

La franchigia può essere relativa (*franchise de seuil*) o assoluta (*franchise deductible*): nel primo caso, al superamento di una certa soglia, il venditore è tenuto a versare l'intero indennizzo, nel secondo caso invece al suo superamento il compratore riceverà soltanto l'ammontare eccedente la soglia. Mentre la franchigia relativa «*n'a pas pour objet de dispenser le garant de dédommager le bénéficiaire des sommes dues au titre de la garantie en dessous d'un certain montant, mais simplement d'éviter une mise en jeu de la garantie pour un montant trop faible*», quella assoluta «*dispensera le garant de tout paiement au titre de la garantie en dessus d'un certain niveau de réclamation justifiée*»³⁷³.

Per la dottrina francese deve essere fatta una distinzione anche tra franchigia assoluta e *seuil de déclenchement* posto che «*les clauses rédigées font preuve de confusion. Sont souvent, en effet, qualifiées de franchises des stipulations qui sont finalement des seuils de déclenchement de la garantie. Or, la qualification s'avère essentielle car la franchise est une déduction prédéterminée et forfaitaire pratiquée sur des sommes versées par le garant, et ce, quel qu'en soit le montant*»³⁷⁴. Nella franchigia non è detto che l'indennizzo versato all'acquirente sia integrale, mentre «*au contraire,*

³⁷² N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 3-20, 3-21.

³⁷³ «*Néanmoins, le bénéficiaire devra tenir une comptabilité exacte de ses réclamations et les notifier au garant au fur et à mesure, pour éviter que la franchise lui soit opposée malgré un total de supplément de passif supérieur à cette franchise*», così in C. HAUSSMANN- P. TORRE, *op. cit.*, p. 120. CA. Paris, 19 mai 2000, in *Bull. Joly*, 2000, 1057, con nota di A. COURET, per la quale «*la franchise ne pouvait s'appliquer à un litige opposant cédant et cessionnaire dans la mise en oeuvre d'une garantie d'actif et de passif, et qu'elle devait donc rester cantonnée à la révision du prix de cession*».

*le seuil de déclenchement soumet la mise en oeuvre de la garantie à une condition d'importance du préjudice »*³⁷⁵.

La nostra letteratura giuridica ha segnalato che uno dei problemi più rilevanti cui la franchigia può dar luogo è la sua armonizzazione con le scadenze poste per l'esercizio delle garanzie ed il pagamento dell'*indemnity*³⁷⁶. Si pensi all'ipotesi in cui le parti prevedano che l'indennizzo per la minusvalenze del patrimonio netto possa essere richiesto soltanto entro un anno dalla sottoscrizione del *closing*, ma che le garanzie fiscali possano essere escuse anche dopo due anni e quelle ambientali entro cinque. L'accordo prevede una franchigia di 50.000 Euro. Entro il primo anno si riscontrano ammanchi nel bilancio per 30.000 Euro e in quello successivo irregolarità fiscali per un valore di 30.000 Euro. Il compratore è qui nel dubbio, perché se agisce entro il primo anno rischia che il suo *claim* sia respinto per l'operare della franchigia, ma se non lo fa e aspetta l'anno successivo, corre il pericolo di essere decaduto dalla garanzia sul patrimonio netto e, ancora una volta, di non raggiungere la soglia sufficiente per

³⁷⁵ « ...la garantie ne sera due qu'au-delà d'un certain montant. En dessous de ce seuil, elle ne peut jouer. Il s'agit, en quelque sorte, d'une clause de non-responsabilité. Au-dessus de ce seuil, la réparation est intégrale» così V. J.-F. BARBIERI, *obs. sous CA Paris*, 20 oct. 2000, *Bull. Joly 2001*, 369, dove ciò che le parti avevano denominato franchigia (in particolare si trattava testualmente della menzione « *en dessous de laquelle la présente garantie ne sera pas mise en jeu*») è stato in realtà qualificato dalla corte come «une stipulation relative aux seuils de déclenchement de la garantie». « *Même lorsque les parties ont voulu déterminer le champ d'application de la garantie, des difficultés d'interprétation peuvent encore se poser. A fortiori, si le cédant et le cessionnaire n'ont pas défini de façon précise les éléments inclus et/ou exclus de la garantie, les problèmes d'interprétation de la clause se poseront avec davantage d'acuité. [...] L'interprétation des clauses de garantie fait l'objet d'un contentieux important, ce qui montre que les parties n'ont pas toujours précisé clairement leurs intentions dans l'acte de garantie. Le juge devra alors cerner les intentions du cédant et du cessionnaire. Conformément aux directives livrées par les articles 1156 et 1162 du code civil, les juges recourent ici aux principes d'interprétation des contrats. L'équilibre entre les intérêts antagonistes de chacun n'est pas toujours facile à trouver. D'un côté, il est nécessaire de protéger les intérêts du cédant. Dans cette perspective, les tribunaux ont toujours à l'esprit que les clauses de garantie demeurent une exception au régime légal. Ils évitent par conséquent une extension excessive de la portée des clauses. En outre, en cas de doute, ils interprètent la clause de garantie en faveur du débiteur. Ainsi, dans la décision de la cour d'appel d'Amiens du 10 avril 1987 (JCP, éd. N, 1988. II. 232), il a été décidé que le terme «passif» utilisé dans la convention n'englobait pas un découvert en compte-courant, faute de précision sur le plan comptable et juridique. En revanche, dans la décision de la chambre commerciale du 17 décembre 2002 (Bull. Joly 2003., 287, note Fréchet), une garantie de passif stipulée en termes généraux a eu vocation à jouer pour l'indemnité que la société devait verser à des médecins dont elle n'avait pas renouvelé la convention d'exclusivité. De plus, les tribunaux prennent en compte le comportement des parties qui peut être révélateur de leur intention commune (Cass. com. 24 mai 1994, Bull. Joly 1994. 809, note Fréchet). D'un autre côté, il faut protéger les intérêts du cessionnaire, et donc écarter les arguments dilatoires avancés par les cédants pour échapper à leurs engagements. Les tribunaux doivent par conséquent veiller à ce que les cédants respectent bien leurs engagements et en assurent la suite logique (V. Cass. com. 9 juin 1987, Bull. Joly 1987. 492). Ainsi, peu importe que le cédant ne soit plus actionnaire au sein de la société dont les titres ont été cédés (CA Paris, 9 janv. 1976, *Juris-data no 00002*)», così B. LECOURT, *op. cit.*, § 3, 74.*

³⁷⁶ M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 321, nt. 62.

chiedere di essere indennizzato. Per evitare questo genere di problemi è quindi auspicabile che, se non specificato nel contratto o nel *deed of indemnity*, il compratore nell'istanza (o nella forma opportunamente decisa dalle parti per il suo esercizio) con cui fa valere il primo *claim*, precisi con una dichiarazione di riserva che, seppure non superano la franchigia, le sue pretese sono avanzate al fine di essere eventualmente computate in seguito per il raggiungimento della stessa e che, in quanto espresse entro i termini di decadenza previsti dal contratto, non potranno essere escluse dalla quantificazione della franchigia.

...(segue) soglia de minimis

La franchigia può essere specificata dall'apposizione di un'ulteriore soglia minima, c.d. *de minimis*, relativa ad una specifica garanzia (analitica). Non è sufficiente, in altre parole il raggiungimento della franchigia, ma anche che tale limite sia oltrepassato con riferimento ad una determinata, singola *warranty*:

“The [Warrantors] [Vendors] shall not be liable in respect of a claim bought by the Purchaser for a breach of the Warranties where the liability would not exceed [\$...]. The [Warrantors] [Vendors] shall not be liable in respect of other claims unless [their] [its] liability for all other claims would exceed in aggregate [\$...] and, in that event, [they] [it] shall be liable only for the excess [for the purpose of this clause, all claims arising from a particular set of circumstances shall be treated as one claim]”³⁷⁷.

Ancora una volta questo tipo di previsioni ha lo scopo di evitare un aggravio della posizione del venditore per dei *claims* che, anche alla luce del bilanciamento tra

³⁷⁷ N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 3-21. Come riporta anche M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 322, nt. 64, versioni alternative della clausola *de minimis* potrebbero essere: “Il Venditore dovrà corrispondere l’indennizzo per le pretese sollevate ai sensi del presente accordo, solo qualora: a) l’ammontare di ogni pretesa, come specificato nel parag. [...] sia superiore a Euro ... (clausola *de minimis*); b) l’ammontare complessivo di tutte le pretese sollevate sia superiore a Euro (Franchigia), ed in tal caso il Venditore dovrà liquidare solo la somma eccedente [ovvero l’intero importo]”. Quella di C. HAUSSMANN- P. TORRE, *op. cit.*, p. 120 recita testualmente: « aucune réclamation ne pourra être formulée par le Bénéficiaire à l’encontre du Garant pour un cout, dommage, perte ou augmentation de charge dont l’incidence unitaire effective pour la Société et/ou ses Filiales serait inférieure à cinq mille (5.000) [Euros], à l’exception des séries d’évènements de même nature qui seraient pris en compte pour leur montant cumulé. [Ce de minimis de 5.000 Euros cessera de jouer à partir de la souvenance du dixième évènement] ».

costi di attivazione delle garanzie e incidenza pecuniaria della pretesa del compratore, risultino avere un ammontare unitario di scarso valore.

...(segue) plafond e validità dei limiti ex art. 1229 c.c.

L'indennizzo può essere poi limitato nel massimo (*cap* o *plafond de la garantie*) fino al raggiungimento, nella maggior parte dei casi, del prezzo pattuito per la cessione.

Tuttavia, tale importo può non soddisfare completamente le ragioni dell'acquirente quando, ad esempio, il valore dell'operazione sia determinabile non solo sulla base del prezzo da pagare, ma anche se:

- (i) siano computate altre somme quali quelle stanziare per ripagare presiti effettuati a favore *target* dal venditore o da terzi;
- (ii) il compratore preveda debbano essere investiti appositi fondi per incrementare l'attività della società;
- (iii) il venditore abbia mal gestito la società (considerate anche le specifiche dinamiche di gruppo).

In tali evenienze, *“the purchaser would wish to be able to recover the aggregate of the purchase price and all other sums laid out by it at the time of the acquisition”*³⁷⁸.

In Francia, *« l'insertion d'une telle clause de plafonnement n'est pas sans incidence, aux terme de la jurisprudence, sur la qualification du contrat de garantie. Un plafond supérieur au prix de cession sera un indice pour que la garantie soit qualifiée de garantie de type indemnitaire et pour lui refuser, a contrario, la qualification de clause de réduction de prix, par définition, limitée au prix de la cession »*³⁷⁹.

Oltre alla formulazione che si è riportata nel paragrafo 1.1. let. b), il *cap* può essere redatto come segue:

³⁷⁸ N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 3-23 e 3-25, il quale sottolinea che *“merely to state a ceiling which exceeds the purchase price payable for the shares or business – because, for example, it includes the amount of loans repaid to the vendors at completion or obligations of the business for which the purchaser accepted responsibility – will not give the purchaser the automatic right to take these additional amounts into account in determining its entitlement to damages”*. Sul punto cf. *supra* parag. 10.2 let. c).

³⁷⁹ C. HAUSSMANN-P. TORRE, *op. cit.*, p. 121.

“*Ceiling on claims – the total liability of [the Warrantors and the Convenators] [the Vendors], arising by reason of claims under the Warranties or the deed of Indemnity, shall not exceeded [\$.]*”³⁸⁰.

In Italia, parte della dottrina ha assimilato l'apposizione di un tetto massimo ad una limitazione di responsabilità del venditore vietata *ex art. 1229 c.c.*³⁸¹. Si immagina, ad esempio, l'ipotesi in cui chi cede una società farmaceutica violi la garanzia rilasciata perché con colpa grave abbia trascurato di comunicare a controparte che la *target* scaricava materiale tossico nelle falde del territorio circostante. Se dopo il *colsing* l'acquirente si trova a subire le conseguenze delle pregresse violazioni della disciplina ambientale per un importo che supera il *plafond* convenzionale, è verosimile che contesterà l'apposizione del limite. Lo stesso, se il *seller* abbia appositamente omesso di comunicare a controparte il metodo di smaltimento delle sostanze chimiche in questione, con l'intento di realizzare un miglior affare o per disfarsi di una situazione di cui ben conosceva i rischi. Ora qui non c'è dubbio che sarebbe una soluzione ragionevole eccepire la nullità del *cap* tramite l'art. 1229 c.c., norma peraltro inderogabile e principio generale dell'ordinamento che non soffrirebbe eccezione nel caso in esame³⁸². Simile interpretazione resta però confutabile sul piano tecnico giuridico, perché, come si è detto, la *warranty* a cui accede l'*indemnity* non può dirsi propriamente “inadempita” e dunque rilevare ai sensi dell'art. 1229 c.c. L'assunzione della posizione di garanzia del venditore determina che al verificarsi dell'evento che implica l'obbligo di indennizzo, questi dovrà comunque risponderne, a prescindere da qualsivoglia discussione sul fatto che tale evento possa dirsi a lui imputabile. Per aggirare l'*impasse*, è stato suggerito di far discendere dal dolo o dalla colpa grave del venditore, “le conseguenze che sanzionano l'abuso delle garanzie, ossia il risarcimento del danno; l'alienante, in sostanza, non potrà quindi avvalersi, con riferimento a tale pretesa, della franchigia o del *cap*, che riguardano il solo indennizzo”³⁸³.

³⁸⁰ N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 3-25 ovvero nell'esempio di cui *supra* parag. 2.1. *sub a*).

³⁸¹ D. PROVERBIO, *op. cit.*, p. 87; G. DE NOVA, *op. cit.*, p. 211. Sul punto, per tutti, F. BENATTI, *Le clausole di esonero da responsabilità*, in *Banca Borsa e tit. cred.*, 1987, fasc. 6, pp. 614-627.

³⁸² G. DE NOVA, *op. cit.*, pp. 208 e 211.

³⁸³ M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 324. Sul punto anche C. D'ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 134

Secondo una sentenza della corte d'Appello di Parigi³⁸⁴, in certe circostanze, la garanzia stipulata a favore dell'acquirente (*garantie de reduction de prix*) non può oltrepassare il prezzo della cessione. Si tratta di un *plafond* che potremmo definire "naturale" nel tipo di garanzia in questione; *plafond* che peraltro può essere facilmente reso inoperante stipulando un indennizzo a profitto dell'acquirente fino alla concorrenza del prezzo della cessione e a favore della *société cible* per gli importi che superano tale soglia³⁸⁵.

Il *cap* può infine essere in tutto o in parte (relativamente ad alcune singole garanzie) escluso convenzionalmente se:

*"Notwithstanding any other provision of this Article.. to the contrary, the parties agree that (i) the limitation upon indemnification contained in Section .. (ii) shall be inapplicable with respect to the matters set forth in Section ..."*³⁸⁶.

...(segue) diritto di ritenzione o compensazione del compratore

La limitazione degli effetti dell'*indemnity* può risultare anche da una clausola di compensazione tra le somme dovute dall'acquirente al venditore a titolo di un eventuale credito di vendita e quelle dovute dal venditore al compratore a titolo di indennizzo³⁸⁷.
«*La compensation pourra également résulter d'une garantie de situation nette ou d'une clause stipulant que toutes les minorations de passif et améliorations de l'actif*

³⁸⁴ CA Paris, 27 juin 1989, *Bull.*, *Joly* 1989, 695, con nota di M. JEANTIN.

³⁸⁵ C. HAUSSMANN- P. TORRE, *op. cit.*, p. 144.

³⁸⁶ Cfr. Appendice 8, *Clausole relative a risarcimento e indennizzo*, in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari cit.*, a cura di F. Bonelli e M. De André, p. 748, let. g. Come si discuterà *infra* Cap. seguente par. 3.2.2., in merito si pone la questione di un eventuale intervento giudiziale per abbassare indennizzi troppo ingenti.

³⁸⁷ Cfr. esempio *supra* par. 2.1.1., punto 10.2. let. d. F. POITRINAL, *op. cit.*, p. 672, disponibile su *Dalloz.fr*, spiega bene che: «*il s'agit là du mécanisme de garantie apparemment le plus simple: la totalité ou une partie seulement du prix de cession des titres est stipulée payable à terme; à l'arrivée du terme, les sommes dues par le cédant au titre de la garantie de passif sont imputées sur le prix devenu exigible. Mécanisme simple, mais dont l'efficacité requiert certaines conditions. Celle-ci suppose, en effet, que les sommes dues et exigibles en exécution de la garantie de passif puissent être imputées sur un montant équivalent du prix stipulé payable à terme. Cette condition est rarement satisfaite dans la pratique, les délais de résolution du contentieux des garanties du passif excédant généralement, compte tenu de leur longueur, le terme convenu par les parties pour le paiement du prix. A tout le moins convient-il que le terme du paiement du prix soit le même que celui de la garantie de passif. La convention de garantie doit en outre prévoir la possibilité de retenir, à titre conservatoire, sur la partie du prix payable à terme restant due, le montant de la réclamation*». Sul punto anche M. DE ANDRE, *op. cit.*, p. 195.

bénéficient au garant»³⁸⁸. Non si dimentichi però che la compensazione non è possibile in presenza di *garantie de reconstitution* (o per indennizzi predisposti a favore della società) dove i crediti e i debiti con l'acquirente non sono certo reciproci. In tal caso solo una previsione contrattuale espressa che coinvolga tutte le parti interessate, *buyer*, *seller* e *target*, la renderà possibile. Quest'ipotesi deve essere tenuta distinta da quella, frequente nella pratica, in cui l'*indemnity* è sottoscritta a profitto esclusivo dell'acquirente, ma con la possibilità per questi, in caso di escussione della garanzia, sia di designare se stesso come destinatario delle somme da riscuotere, sia di domandare che siano versate alla società.

Nell'ottica di tutelare in maniera sostanziale il *buyer* (ed utilmente prima del *closing*) è stato suggerito anche di utilizzare la somma depositata in *escrow* ai fini della compensazione. Se entro la data del *closing* l'acquirente notifica la violazione di una *warranty*, l'*escrow agent*(-depositario) trasferirà al venditore soltanto la somma eccedente la misura del *claim* (e terrà bloccato il resto fino a quando non gli vengano notificati alternativamente un accordo delle parti, una sentenza esecutiva o un lodo arbitrale)³⁸⁹. Tuttavia, ancora una volta, poiché questa soluzione implica una riduzione vera e propria del prezzo di vendita, sembra più opportuno parlare di un meccanismo di *price adjustment* più che di compensazione tra debiti dell'acquirente e indennizzo³⁹⁰.

...(segue) *best knowledge and belief of the seller*

È prassi che il *seller* cerchi di circoscrivere il proprio dovere di indennizzare il *buyer*, per la non conformità di consistenza e composizione del patrimonio sociale, in maniera da limitare la garanzia al proprio stato di conoscenza "sogettiva" della circostanze in questione: c.d. *best knowledge and belief of the warrantor*, ("per quanto a conoscenza del venditore")³⁹¹. Salvo quanto già discusso in tema di obblighi di *disclosure*³⁹², per evitare contestazioni, occorrerebbe specificare nella clausola se si tratti della conoscenza che deriva da una normale attività di indagine o da accertamenti

³⁸⁸ C. HAUSSMANN- P. TORRE, *op. cit.*, p. 122, per il quale anche in assenza di una clausola del genere « *cette compensation pourra s'effectuer par application des articles 1290 et 1291, alinea 1^{er} du Code civil à la condition que les deux créances soient réciproques, fongibles, liquides et exigibles*», in maniera conforme a quanto espresso dal nostro art. 1243, 1° co., c.c.

³⁸⁹ M. DE ANDRÈ, *Clausole relative al prezzo*, in *Acquisizioni di società e pacchetti azionari cit.*, p. 195.

³⁹⁰ Su cui *infra* Cap. 3, par. 1.

³⁹¹ M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 327; M. RUBINO DE RITIS, *op. cit.*, p. 888, nt. 7.

³⁹² Cfr. *supra* par. 1.4.3.

condotti con maggiore incisività³⁹³. A tal scopo, è bene accordarsi prima se per *best knowledge of the seller* debba intendersi la sua conoscenza effettiva (corrispondente a ciò che davvero il venditore sa, davvero di fatto a seguito di accertamenti comprovati ad esempio da specifici *reports* allegati al contratto), oppure ciò che avrebbe dovuto sapere usando la normale diligenza³⁹⁴, o ancora la diligenza professionale che può derivare dal suo ruolo.

La nostra dottrina ha ritenuto che, in assenza di previsioni specifiche, le *representations and warranties* siano rilasciate sulla base delle informazioni che il *seller* effettivamente e soggettivamente possiede al momento dell'operazione³⁹⁵.

Certo è che, in caso di controversia, il venditore cercherà di dimostrare di aver svolto diligentemente l'attività di verifica del patrimonio sociale e che la difformità della situazione finanziaria rispetto a quella promessa non è a lui imputabile *ex art. 1218 c.c.* Il compratore opporrà, al contrario, che l'attività di controllo non è stata svolta in maniera diligente o sufficientemente accurata in virtù delle conoscibilità delle informazioni di per sé o in relazione al livello professionale del *seller* (prova peraltro assai difficile da fornire)³⁹⁶.

Nel noto caso statunitense *William Sindall plc v. Cambridgeshire CC.*, sintomatico dell'attuale tendenza giurisprudenziale dei paesi di *common law*, la dichiarazione di *best knowledge* era invece stata interpretata nel senso che "*the vendor has made such investigation as might reasonably be expected*"³⁹⁷. Cogliendo i suggerimenti della letteratura giuridica anglosassone, nel caso in cui le parti intendano ridurre le possibilità di chiedere l'indennizzo, sarebbe perciò opportuno scrivere (anche nelle *definitions* iniziali del contratto):

"Knowledge of the Representing Seller – Where any representation or warranty contained in this Agreement is expressly qualified by reference to the "Knowledge of

³⁹³ Per S. TERSILLA, *op. cit.*, p. 9, sub 9.a e 9.b., e nt. 92, simile limitazione "soggettiva", discende dall'art. 1490, co° 2, c.c. che riconosce alle parti la facoltà di escludere o limitare la garanzia.

³⁹⁴ G. DE NOVA, *op. cit.*, p. 156.

³⁹⁵ G. DE NOVA, *op. cit.*, p. 156.

³⁹⁶ M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 327.

³⁹⁷ [1994] 1 WLR 1016, testo disponibile sul motore di ricerca *Lexis-Nexis*.

*the Seller” [or to the “Best knowledge of the Seller”], this shall mean the actual and effective knowledge as of the date hereof, of the Seller”*³⁹⁸.

Se, diversamente, si vuol dare maggior obbiettività al grado di consapevolezza che si esige dal venditore, sarebbe meglio dire:

*“Where a Warranty refers to the knowledge, information, awareness or belief of [the Warrantors] [the Vendor], [each of the Warrantors] [the Vendor] undertakes that [he] [it] has made full enquiry into the subject matter of the Warranty and it shall not be a defence that [the Warrantors] [the Vendor] did not appreciate the relevance of any particular matter”*³⁹⁹.

Oltre a specificare se si tratti di conoscenza o conoscibilità delle informazioni rilasciate dal venditore è stato suggerito di indicare anche a quali soggetti la clausola di *best knowledge* debba essere imputata nel caso in cui il venditore sia una società.

Si può quindi scrivere che la conoscenza del *seller* debba essere relativa a:

“anything which is known to any of its directors;

oppure:

*“anything which is known to the persons listed in Schedule [...] but, in respect of each of the individuals named, only in relation to those of the Warranties which are specified against his name in that Schedule”*⁴⁰⁰.

Nel diritto italiano sono, in ogni caso, riferibili alla società *ex art.* 1388 c.c. lo stato di scienza, malafede o dolo della persona fisica, sia essa rappresentante organico o volontario, che abbia conseguito l'informazione rilevante⁴⁰¹. La questione importa

³⁹⁸ G. DE NOVA, *op. cit.*, pp. 240-241.

³⁹⁹ N. SINCLAIR, *op. cit.*, § 4-28.

⁴⁰⁰ N. SINCLAIR, *op. cit.*, § 4-30.

⁴⁰¹ “Ciò in quanto in base alla imputazione di conoscenza all'ente collettivo opera il c.d. principio di accessorietà del sapere: la rilevanza della conoscenza dipende dall'influenza che essa esercita sulla determinazione della condotta, tenendo conto della possibilità per l'organizzazione di fare uso

anche ai fini dei termini di attivazione della garanzia, posto che sembra opportuno computare la decadenza dal momento in cui l'organo competente sia stato informato⁴⁰².

...(segue) gli allegati

Le parti hanno poi la possibilità di limitare oggettivamente l'indennizzo o escluderlo convenzionalmente con riferimento a determinati aspetti del patrimonio, mediante la redazione di appositi allegati (*schedules*). Finora è risultato consueto l'utilizzo di due tipologie di allegati, le esenzioni e gli elenchi, con l'effetto per quanto riguarda le prime di escludere dalle clausole di garanzia determinati eventi e per i secondi di determinare l'applicazione delle garanzie nei limiti di quanto enumerato⁴⁰³.

Infine, a prescindere dal riferimento alla *best knowledge* o dal rinvio al contenuto di appositi *schedules*, così come dalla previsione di tetti massimi di indennizzo, la dottrina è del parere che il venditore sia comunque responsabile nei confronti del compratore se gli abbia dolosamente taciuto o impedito di accedere ad informazioni relative a circostanze dalle quali possa discendere un detrimento della consistenza economica della società, rispetto a quella rappresentata nel bilancio o nella situazione patrimoniale. E ciò sarebbe dimostrato, nel nostro sistema, dalla presenza di norme come gli artt. 1490, co. 2°, 1579, 1337 e 1440 c.c. In tali casi l'alienante sarebbe tenuto a rispondere non solo in termini di indennizzo, ma anche di risarcimento del danno, senza che si applichi alcuna franchigia o *cap*: “le *warranties*, come visto, non escludono del resto il concorso dei rimedi di diritto comune dei contratti, e in particolare il risarcimento per dolo (omissivo) incidente e per responsabilità precontrattuale”⁴⁰⁴.

2.4.2. Indennizzo e risarcimento – rinvio

dell'informazione nel caso concreto”, così M. SPERANZIN, *op. cit.*, pp. 329-330 cui si rinvia anche per l'accurata bibliografia in nt. 84. Tra gli altri sul punto M. CAMPOBASSO, *L'imputazione di conoscenza nelle società*, Milano, Giuffrè, 2002, p. 229 ss. Secondo gli autori citati sarebbero da ascrivere alla società anche gli stati soggettivi di conoscenza degli ausiliari privi del potere di rappresentanza “sempre nei limiti in cui le regole di corretto trattamento dei dati permettano di fare uso di quest'ultimi”.

⁴⁰² M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 330. Si ricorda che in materia di decadenza dalla garanzia per vizi della cosa venduta *ex art.* 1495 c.c., la giurisprudenza sceglie il diverso termine del momento “in cui il compratore abbia acquisito la certezza oggettiva dell'esistenza del vizio”, così in Cass., 6 maggio 2005, n. 9515, in *Giust. civ. Mass.*, 2005, 5 e *Dir. e prat. Soc.*, 2005, 19, p. 60; Cass., 6 giugno 2002, n. 8183, in *Giust. civ. Mass.*, 2002, 973 e Cass., 30 agosto 2000, n. 11452, in *Giust. civ. Mass.*, 2000, 1869, testi disponibili sul motore di ricerca *Dejure*. Sul punto anche G. DE NOVA, *op. cit.*, pp. 158-159.

⁴⁰³ Per S. TERSILLA, *op. cit.*, p. 9.

⁴⁰⁴ M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 332.

Sebbene le differenze tra indennizzo e risarcimento del danno saranno specificamente affrontate nel capitolo seguente⁴⁰⁵, per ora vale la pena di anticipare che, dal punto di vista strutturale, la dottrina americana ha ben osservato come “*although there is a similarity in their respective practical consequences, a right to be indemnified is not the same as a right to recover damages. A right to recover damages is a legal right in favour of a plaintiff to be compensated by a defendant for injuries recognized at law, which were suffered by the plaintiff as a result of the wrongful conduct of the defendant. A right of indemnity may exist where the plaintiff has suffered no injury at the hands of the person who is obliged to indemnify, and even where the wrong giving rise to the claim for indemnity was committed by some third party, or where no wrong has been committed by any person but the indemnifier is nonetheless obliged to make good a loss which has been suffered by the claimant. Thus a right to recover the damages occasioned by a breach of contract is the converse of a contractual right to indemnity. Where a contractual right to indemnity exist, the right to an indemnity constitutes a term of a contract and forms part of the contract between the parties. A right to damages for breach of contract, on the other hands, arises as consequences of the breach of the original bargain, which the parties made. A right to recover damages for breach of contract is not part of a contract; it is a incident which the law attached to a breach of the contract, rather than a provision of the contract itself*” Nevertheless, when it comes to ascertaining the measure of damages which the plaintiff has suffered, it may be that the indemnity will properly express the measure of damages”⁴⁰⁶.

Indennizzo e risarcimento possono quindi convivere e coincidere. Soprattutto quando il venditore si impegni a tenere indenne l’acquirente con formule ampie o generiche che includano ogni perdita economica sofferta dal *buyer* (e garantita dal *seller*), l’importo dell’*indemnity* tende ad avere lo stesso ammontare di quello del risarcimento del danno⁴⁰⁷. Se invece il *quantum* dell’indennizzo sia stato

⁴⁰⁵ In particolare *infra* parag. 3.

⁴⁰⁶ Così K.P. MCGUINNES, *op.cit.*, p. 304.

⁴⁰⁷ Per C. D’ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 204, nt. 79, “in altri termini, v’è o vi può essere qui una coincidenza di contenuti tra *indemnity*, da una parte, e risarcimento del danno derivante da inadempimento di un’ipotetica promessa (“prometto che la sopravvenienza non si verificherà”), dall’altra parte. Non si intende escludere del tutto che in qualche circostanza il precetto contrattuale possa essere correttamente ricostruito in questi termini. Il venditore potrebbe – si vuol dire – anziché affermare “questi sono i debiti

predeterminato, ricorrendone i presupposti (e considerato che l'indennizzo non è un danno preliquidato⁴⁰⁸), nulla vieta al compratore di agire in giudizio per ottenere il pagamento di una somma ulteriore *ex art.* 1223 c.c.

2.4.3 Modalità di pagamento

... (*segue*) mediante trasferimento di azioni

Accade sovente che la clausola di *indemnity* preveda la scelta, che può essere espressa dal garante e/o dal beneficiario, tra una liquidazione *cash* o la corresponsione di azioni delle *target*⁴⁰⁹.

La determinazione del valore dei titoli per effettuare il calcolo del numero necessario ad indennizzare il beneficiario potrà risultare sia prendendo come riferimento il loro valore al tempo della cessione, sia quello adottato alla data di attuazione delle garanzie o alla data di pagamento dell'indennizzo⁴¹⁰. Anche quando tale importo risulti dall'applicazione di una formula matematica o dalla determinazione di un terzo (ipotesi meno battuta) è bene, per evitare contestazioni, inserire più dettagli possibili nell'*indemnity clause*. A tale scopo la soddisfazione delle ragioni del *buyer* può avvenire sia attraverso la consegna di tante azioni che, in base ai criteri appena discussi, raggiungano un valore pari a quello dell'indennizzo, sia tramite la vendita all'acquirente

della società ed io garantisco che non ce ne sono altri”, dichiarare “prometto che nessuno verrà fondatamente ad esigere il pagamento di debiti diversi da quelli indicati in quest'elenco”.

⁴⁰⁸ E. BETTO -D. SALUZZO, *Mind the gap: clausole penali e liquidated damages nel diritto inglese e nelle principali giurisdizioni di civil law*, in *Dir. comm. Internaz.*, 2012, 01, 13 secondo cui “in termini assai generali, le clausole di liquidazione preventiva del danno (*liquidated damages clause* o *LADs clause*, acronimo per *liquidated and ascertained damages clause*) sono clausole latamente riferibili al tipo *boilerplate* che fissano in maniera precisa e predeterminata una somma di denaro a titolo di risarcimento per un eventuale, futuro inadempimento specificato nella clausola stessa”.

⁴⁰⁹ Lo stesso può avvenire naturalmente per il pagamento dell'intero prezzo di acquisizione (laddove sia così accade, più di sovente, che anche l'*indemnity* sia corrisposta in azioni). Qui è consueto l'utilizzo di una c.d. “*formula priced deals*” il cui scopo è quello di “*avoids the impact of fluctuations in the market price of the acquiror's stock, and the resulting changes in the acquisition price. Formula priced acquisitions are transactions where the parties agree that, rather than have each share of target stock converted into a number of shares of acquiror stock fixed in the merger agreement, each share of target stock will instead be converted into such number of shares of acquiror stock, unknown at the time of execution of the acquisition agreement, that have a specified trading price, determined at some time, or, more commonly, over some period in the future, but prior to consummation of the transaction. Parties occasionally put limits (i.e. a "collar") on how much the exchange ratios may vary as a result of formula pricing relative to what it would have been if calculated at the time of signing the merger agreement. At the outer limits of the collar (or, alternatively, at other, wider limits), parties may have termination rights*”, così R. KLING-E. NUGENT SIMON-M. GOLDMAN, *Mergers cit.*, 811.

⁴¹⁰ In argomento, in Francia, si veda il noto caso deciso dalla C. A. Lyon, 27 avril 1989, *JPC éd G.*, 1990, II, 21412.

di un pacchetto di azioni per un prezzo uguale alla differenza tra il valore dei titoli e l'*indemnity*. Nella prassi americana, "however, if stock is to be used as a method of payment to satisfy an indemnity obligation, then the parties should consider:

- (i) whether only shares acquired by the seller in the transaction can be used for payment (not shares purchased otherwise);
- (ii) whether fractional shares can be returned (any balance to be paid in cash);
and
- (iii) how to determine the value of the shares returned (e.g., agreed upon floor per share, verifiable price determination, average market price over the preceding 20 days, or other formula)⁴¹¹.

Se indubbiamente questa forma di pagamento ha il vantaggio di essere di facile utilizzo, non è però fiscalmente neutra: « elle ne l'est pas pour le garant-entrepreneur qui sera imposable à raison de la plus-value constatée sur les titres qu'il remet à l'investisseur. Elle ne l'est pas pour l'investisseur qui sera imposé, dans les conditions de droit commun, à concurrence de la valeur des titres reçus, dès lors que la remise d'actions n'est qu'une modalité de paiement de la créance d'indemnisation qu'il détient à l'encontre du garant-entrepreneur »⁴¹².

Inoltre, benché si possa pensare al trasferimento di azioni in luogo del *cash* come una semplice modalità di pagamento dell'*indemnity*, in sistemi come il nostro,

⁴¹¹ D. HULL YOUNGBLOOD, JR.-P. N. FLOCOS, *Drafting And Enforcing Complex Indemnification Provisions*, August 2010, *The Practical Lawyer*, p. 32.

⁴¹² F. POITRINAL, *op. cit.*, p. 667, secondo il quale di certo più vantaggioso dal punto di vista fiscale è « le remboursement de la prime d'émission. Cette solution intéresse le seul cas des opérations de capital-investissement Au lieu d'émettre des titres donnant droit, par conversion ou exercice d'un bon, à l'attribution de nouvelles actions, et de jouer sur les bases de conversion ou le prix d'exercice des bons, il est possible d'établir une garantie de passif par remboursement de la prime d'émission à hauteur de l'indemnisation. En effet, si le principe de fixité du capital social empêche d'utiliser ce capital pour indemniser l'investisseur bénéficiaire de la garantie, il n'en va pas de même pour la prime d'émission. Rappelons que celle-ci doit être libérée en totalité lors de la souscription (art. 191, L. 24 juill. 1966 sur les sociétés commerciales), et qu'il n'est par conséquent pas possible de prévoir un mécanisme de garantie reposant sur un versement différé de la prime d'émission. Il est en revanche possible de prévoir une restitution directe (en numéraire) ou indirecte (en actions) à l'investisseur de la prime d'émission versée par celui-ci, en cas de supplément de passif et/ou d'insuffisance d'actif, et ce dans la mesure de l'indemnisation qui lui est due. Tous les actionnaires ayant en principe les mêmes droits sur la prime d'émission, une distribution au profit du seul capital-investisseur nécessitera des aménagements, comme le recours à la procédure des avantages particuliers (art. 193, L. 24 juill. 1966), ou la création, au profit de l'investisseur, d'actions privilégiées sur le fondement de l'article 269 de la loi de 1966. Si cette dernière solution est choisie, il faudra émettre, au profit de l'investisseur, une catégorie d'actions B dont l'un des privilèges sera une distribution exclusive d'une partie de la prime d'émission en cas de supplément de passif et/ou d'insuffisance d'actif. Ce mécanisme a l'avantage de la neutralité fiscale, tant pour la société que pour l'investisseur, mais, compte tenu de sa complexité, n'est que peu employé ».

bisogna scongiurare il rischio che la fattispecie sia qualificata come vendita a scopo di garanzia vietata ex art. 2744 c.c. Per far ciò sembra opportuno stabilire già al momento della stipula del *sale and purchase agreement* (o al più tardi al *closing*) il meccanismo di quantificazione del valore dei titoli (ad esempio, come si diceva, facendo riferimento al loro valore in un certo tempo), con le cautele che si usano nel patto marciano⁴¹³.

....(segue) il contratto di assicurazione

La dottrina americana spiega bene come “*Representation and Warranty policies are used most frequently to extend the protection provided by seller's indemnification obligations. Coverage can, for example, provide limits above the indemnification cap and/or provide benefits beyond the expiration of indemnification periods. Representation and Warranty policies are highly customized. The insurer reviews the purchase agreement, and the purchase agreement is incorporated into the policy. Cost is determined on a case-by-case basis*”⁴¹⁴.

A differenza del versamento di una cauzione o di una garanzia a prima richiesta, che sono delle assicurazioni personali, il contratto di assicurazione qui è stipulato con il venditore (e non, si badi bene, con il beneficiario-acquirente) per far fronte all’obbligo di pagare l’*indemnity*. In contropartita il *seller* versa un premio corrisposto in un’unica rata all’assicuratore al momento della stipula del contratto⁴¹⁵. Si tratta di un meccanismo specificamente pensato per coprire il rischio di indennizzo e in uso nei sistemi di *common law* da più di una decina d’anni.

Di norma le parti stabiliscono che, nel periodo di validità della garanzia, l’assicurazione copra la totalità dell’indennizzo, ma il suo importo può essere esteso anche alle spese sostenute per la redazione delle *warranties* (spese legali, onorari per *expertise*, *report* ecc.) e per l’eventuale costo di difesa del venditore nel caso di

⁴¹³ Per tutti in argomento U. MORELLO, *Negoziato in frode alla legge*, voce di *Enciclopedia Giuridica Treccani*, Torino, Utet, 1990, vol. XX e, *Frode alla legge*, voce del *Novissimo Digesto – Discipline Privatistiche, Sezione Civile*, Torino, Utet, 1993, vol. VIII.

⁴¹⁴ M. DAVIS LUX, *Protecting buyers in M&A transactions cit.*, pp. 4-5.

⁴¹⁵ Per F. POITRINAL, *op. cit.*, pp. 668 e ss. Il contratto di assicurazione è particolarmente indicato « *aux opérations de prise de participation par augmentation de capital, qui se prêtent plus difficilement à la mise en place d'un cautionnement ou d'une garantie à première demande. En effet, le produit de l'augmentation de capital étant versé à la société et non à l'entrepreneur garant, celui-ci, sauf à disposer d'autres actifs personnels, n'aura pas de ressources pouvant être nanties au bénéfice d'une banque en contrepartie de l'octroi d'un cautionnement ou d'une garantie autonome à l'investisseur* ».

contestazioni col beneficiario o coi terzi⁴¹⁶. Inoltre “*to make certain that insurance covers all losses for which indemnities apply, the indemnified parties need to have waivers of subrogation. The waivers should specify that the indemnitor and its insurance carriers waive subrogation as to risks assumed by the indemnifying party under the contract*”⁴¹⁷.

Salvo pattuizioni contrarie, il contratto di assicurazione esclude i rischi aventi ad oggetto:

- a) eventi successivi alla data di trasferimento/aumento di capitale; crediti derivanti da conservazione intenzionale di informazioni da parte degli assicurati, e più in generale della disonestà degli assicurati;
- b) crediti derivanti da omessa comunicazione di informazioni da parte degli assicurati, e più in generale eventi derivanti dal dolo del venditore;
- c) un rischio già coperto da altre polizze assicurative (sottoscritte, ad esempio, contro i rischi di controversie derivanti dalla vendita di beni o servizi oggetto del contratto o danno da prodotto, RC professionale ecc.).

In una formulazione ricorrente, si specifica che qualora la somma versata dalla compagnia assicurativa non copra per intero l’indennizzo promesso, il venditore debba corrispondere la differenza o (se possibile) tale importo debba essere imputato alla prestazione di pagamento del prezzo⁴¹⁸:

“Should the Company or its Subsidiaries (as the case may be) have a right of recovery either by insurance policy or towards third parties causing the or liable for damages in connection with the event or situation from which the Seller’s obligation of indemnification arises, then:

- (iii) *in case such a recovery has already been obtained the amount of the same shall be deducted from indemnification;*
- (iv) *in case such a recovery has not yet been obtained, the corresponding right shall be assigned upon payment of indemnification to the Seller*”⁴¹⁹.

⁴¹⁶ Di cui si è discusso *supra* parag. 2.1.2.

⁴¹⁷ E. B. GRANDY –L. BROWN, *Risk Apportionment cit.*, § 219.

⁴¹⁸ Si vedano in questo caso le condizioni per la compensazione di cui *supra* parag. 2.4.1.

⁴¹⁹ Cfr. Appendice 8, *Clausole relative a risarcimento e indennizzo*, in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari cit.*, a cura di F. Bonelli e M. De Andrè, p. 756.

L'obiettivo del venditore è quello di far coincidere il più possibile il *quantum* stabilito a titolo di indennizzo per i rischi oggetti di garanzia con le pattuizioni del contratto di assicurazione. Il vantaggio ottenuto è chiaramente quello di trasferire sulla compagnia di assicurazioni il rischio economico dell'*indemnity clause*. L'acquirente, a sua volta, è sicuro della solvibilità di controparte. È stato efficacemente osservato che l'intervento del terzo-assicuratore cui delegare (tutte o gran parte de) le problematiche relative ad esigibilità delle *warranties* e pagamento dell'indennizzo, aiuta a stabilizzare le relazioni tra i contraenti e diminuisce le probabilità che si creino conflitti⁴²⁰. Non si possano certo nascondere le difficoltà dell'assicuratore nel redigere un contratto del genere, considerato il livello di rischio e variabili come la tipologia di società trasferita (che solo un *audit* appropriato permette di valutare), le caratteristiche peculiari dell'*indemnity clause* scelta (quali eventi copre, i limiti cronologici temporali ecc.) o il comportamento (in termini di buona fede e correttezza) del garante nel rilasciare le informazioni utili ai fini della redazione del contratto. Tuttavia, "*although Representation and Warranty policies are still not cost effective in most situations, a Representation and Warranty policy may be a viable solution when an acquisition presents a unique risk*"⁴²¹.

2.4.4 Ambiguità nel testo e dubbi interpretativi: il caso *Keys v. Rehabilitation Centre*

Nel tipo di operazioni in questione, come si è detto, ci sono almeno due fasi rilevanti, quella in cui le parti concludono il *sale and purchase agreement* e il *closing*. Può accadere che tra il *deed of indemnity* redatto nella fase iniziale dell'accordo e quello finale intercorrano delle modificazioni testuali.

...(segue) discrepanze tra *deed of sale* e accordo sottoscritto al *closing*

⁴²⁰ F. POITRINAL, *op. cit.*, p. 669, in cui si legge che tra i vantaggi della soluzione in esame « *on peut encore citer, comme autre avantage, la faculté de « rapatrier » la juridiction applicable dans les cessions d'actions « offshore ». Les modalités de récupération sont plus complexes quand le cédant garant se trouve hors de France et que le produit de la cession est payé à l'étranger. Si, à la demande de l'acquéreur, le cédant souscrit un contrat d'assurance régi par le droit français, la compagnie d'assurance se substituera au cédant dans la gestion de tout litige et l'acquéreur pourra agir dans un environnement juridique qui lui est familier* ».

⁴²¹ M. DAVIS LUX, *Protecting buyers in M&A transactions cit.*, p. 5.

Emblematico in questo senso è il caso *Keys v. Rehabilitation Centre* il quale dà, peraltro, l'occasione di analizzare una particolare tipologia di *indemnity clause* che, invece di utilizzare un *cap*, imponeva al venditore di indennizzare la metà del valore di ogni esborso pagato dal compratore a causa della violazione delle garanzie, intervenuta entro un determinato lasso di tempo.

I contraenti avevano testualmente previsto che: “*we, the undersigned, do hereby agree to assume and be responsible for one-half of any contingent liability, actions, proceedings, claims, or demands arising out of any act or omission occurring prior to June 30, 1982, which arises out of the operation of Keys/Stephens Partnership, Rehabilitation Centers Inc., Millcreek Schools, Inc., or Millcreek Foundation Inc. Further, the undersigned agree to indemnify and hold harmless said corporations and Dr James Otis Stephens, and Joseph Lawrence Stephens for one-half of any damages that might accrue. It is distinctly understood and agreed that the corporations named above shall pay all legal fees incurred in the defense of any claims made against said corporations*”⁴²².

Dopo aver siglato un *sale and purchase agreement* il 13 maggio ed essere arrivati al *closing* il 1 luglio 1982, nel novembre dello stesso anno gli acquirenti, i coniugi *Keyeses*, si erano trovati a dover pagare a terzi una somma piuttosto ingente a causa della la morte accidentale di un bambino, intervenuta il 9 aprile del 1982, all'interno della struttura ospedaliera di cui, al tempo, era ancora titolare il venditore, la famiglia *Stephens*⁴²³. Nello specifico, i compratori, dopo essere stati convenuti in una *wrongful dead suit*, avevano transatto la controversia per \$ 60.000 in luogo dei \$ 1.500.000 domandati.

Avvalendosi dell'*indemnity clause* i *Keyeses* chiedevano la somma di \$ 30.000 a titolo di indennizzo e non avendola ottenuta agivano in giudizio. I convenuti replicavano che c'erano delle discrepanze tra quanto pattuito nel testo *sale and purchase agreement* e il *deed of indemnity* sottoscritto al *closing*, tali da rendere inoperante l'obbligo di indennizzo.

⁴²² *Ras Keys and Pauline Keys v. Rehabilitation Centres Inc.*, no. 07-CA-59114, Supreme Court of Mississippi, 574 So. 2d 579; 1990 Miss. LEXIS 80, December 12, 1990, Decided.

⁴²³ Come commenta il giudice sul punto, [HN4] *Keys v. Rehabilitation Centres cit.*, [582], “*a great concern to all was the fact that none of the defendants had liability insurance covering the claim for the death of the Killen boy*”.

In particolare *“the purchase agreement ... did not specify in whose favour the indemnity ran, providing merely that the Keyeses [buyers] would be responsible for one-half of any contingent liability arising out of any act or omission of the corporation prior to June 30, 1982. Second, the indemnity agreement provided that the Keyeses [buyers] would be responsible for one-half "of any contingent liability, action, proceedings, claims, or demands," whereas the purchase agreement merely provided that the Keyeses [buyers] would be responsible for one-half of any "contingent liability”*⁴²⁴.

I giudici, sul rapporto tra il *sale agreement* e il successivo *deed of indemnity* presentato al *closing*, rispondevano che *“the purchase agreement served as a measure for the closing documents. Had one party or the other sought to secure execution of a note, a deed - or an indemnity agreement - not in conformity with the purchase agreement, the other could of right have complained. If the Stephenses [sellers] had tendered to the Keyeses [buyers] an indemnity agreement that varied from the provisions of the purchase agreement, the Keyeses of right may have complained and if, in fact, the indemnity agreement had varied substantially from the Keyeses' original obligation, they could have refused to close the sale with impunity. On the other hand, it was incumbent upon them to object at that time and before signing the indemnity agreement and, absent fraud or duress which are not charged here, they will not be heard to object now”*.

Era poi respinta l’ulteriore domanda di nullità dell’*indemnity*, perché la versione redatta in occasione del *closing* non era stata specificamente sottoscritta dalle parti e dunque non avrebbe dovuto considerarsi valida. La corte, in maniera condivisibile, argomentava che *“nor does it matter in what order the various documents were signed. Where parties to a sales transaction assemble for a conventional closing, there are always a number of papers to be signed, and the law will view the closing as a single transaction, it being wholly irrelevant who signed what in which order or sequence”*⁴²⁵.

...(segue) incertezze sul beneficiario

I venditori trovavano poi che il testo del *deed of indemnity* era ambiguo riguardo al titolare dell’indennizzo dal momento che i soggetti che avevano effettuato la vendita

⁴²⁴ [HN4] *Keys v. Rehabilitation Centres cit*, [582].

⁴²⁵ [HN2] *Keys v. Rehabilitation Centres cit*, [584].

di partecipazioni erano i *Keynes* e gli *Stephenses*, acquirenti e venditori, mentre la società era da reputare del tutto estranea all'accordo⁴²⁶. La richiesta di indennizzo a favore della *target* doveva quindi essere considerata priva di fondamento poiché mancava, nel *sale and purchase agreement* una previsione esplicita in tal senso. La Corte riteneva giustamente pretestuosa la questione, non solo perché la società compariva esplicitamente come beneficiario nell'*indemnity agreement*, ma altresì chiarendo che “*the corporation was the subject of the entire transaction. It assumed a substantial obligation when it executed a \$ 400,000.00 note payable to Ras Keys and delivered that note at closing, and was certainly not a stranger in that sense. Having so obligated itself, the corporation understandably would expect that it be a beneficiary of the indemnity. As a matter of law, there is no question but that, incident to one shareholder's sale of stock to another shareholder, the buyer may secure the seller's indemnity running in favour of not only himself but the corporation as well, and any such indemnity may of right be enforced by the corporation according to his tenor. To the present facts common sense suggests the Stephenses as buyers would want the indemnity to run in favour of whatever legal entity within the Millcreek group [the target] might ultimately be saddled with liability, particularly in a close corporation, and facing the possibility of an uninsured loss*”⁴²⁷.

... (segue) payment under compulsion

In *Keys v. Rehabilitation Centre* per sostenere che l'*indemnity* non era dovuta (o per chiederne la restituzione) i venditori avevano altresì obiettato che i beneficiari avessero pagato la madre del bambino volontariamente e non *under compulsion*⁴²⁸. Nello stato di California in molte decisioni relative ad *indemnities*⁴²⁹ del resto si afferma che “*to recover indemnity, an indemnitee must allege and prove that he was legally liable ... and, consequently, paid under compulsion; otherwise, the payment was in law*

⁴²⁶ “*The sale was between themselves and the Stephenses. They say the corporation was a stranger to the transaction and could acquire no rights or benefits, either via the purchase agreement or the closing documents*”, così [HN3] *Keys v. Rehabilitation Centres cit.*, [584].

⁴²⁷ [HN3] *Keys v. Rehabilitation Centres cit.*, [584]

⁴²⁸ Naturalmente qui è necessario che il *deed of indemnity* copra il rischio delle pretese economiche/azioni dei terzi.

⁴²⁹ *Southwest Mississippi Electric Power Association v. Harragill*, 254 Miss. 460, 468, 182, 2d 220, 223 (1966); *Bush v. City of Laurel*, 215 So.2d 256, 260 (Miss. 1986); *Hopton Building Maintenance, Inc. v. United Parcel Service Inc.*, 559 So. 2d 1012, 1014 (Miss. 1990).

*a voluntary one for which there could be no recovery in an indemnity action. A payment made after liability has been established is one made under compulsion*⁴³⁰.

Secondo la giurisprudenza:

- (i) *“an indemnitee ... cannot simply settle and then send the indemnitor his share of the bill. It must, in the words of our rule, prove that it paid under compulsion*⁴³¹;
- (ii) *“an indemnitee must prove payment under compulsion and reasonableness in amount before he may recover*⁴³².

In altre parole, che le parti lo prevedano espressamente o meno, l'indennizzo è dovuto solo in presenza di una *economic compulsion*, ossia solo se il beneficiario è stato costretto a pagare (ma lo stesso può dirsi in presenza di qualunque esborso, perdita o passività contemplati dalle *representations and warranties*). Così, se l'obbligo di rifondere gli eventuali danni chiesti da terzi al compratore discende da una sentenza ad esempio, è pacifico che il venditore debba poi indennizzare l'acquirente o la *target*. Dubbi ci sono invece se intervenga un accordo o una transazione tra la società (o l'acquirente beneficiario) e i terzi per evitare che sorga una controversia o il suo protrarsi, come accaduto nel caso di specie. In effetti, non è affatto detto che il cedente-*seller*, che non è nemmeno parte dell'intesa coi terzi, sia automaticamente tenuto a pagare l'indennizzo: un margine di contestazione c'è.

In *Keys v. Rehabilitation Centre*, il fatto che la *target* (l'istituto di cura) avesse in ricovero il bambino (affetto da autismo) da cinque anni e che la sua morte, benché

⁴³⁰ [HN4] *Keys v. Rehabilitation Centres cit.*, [584]. Si noti che in tali casi, l'onere della prova spetta al beneficiario. La dottrina degli anni '50, con considerazioni ancora attuali, ha chiarito che *“California, like most other jurisdictions, has long permitted recovery of payments and rescission of contracts made under a mistake or a fact or as a result of fraud, undue influence or duress. Recently California courts have also begun to grant similar relief for what is variously known as economic duress or business compulsion. At early common law duress was limited to threats against the person, and threats to business or property interests would not support a finding of duress. In recent years threats of economic interests have assumed such importance as an effective method of coercing unfair agreement that courts have been forced to act. With increasing frequency, they have ordered rescission of agreements and return of payments made under the coercion of improper threats to business and property interests. In doing so they have talked of “economic duress” or “business compulsion”. Both terms refer to the same concept, and are apparently used interchangeably. Economic duress is unquestionably an extension of common law duress, and many consider it as merely one type of duress, but others have found its requirements sufficiently unique to justify treating it as a separate theory of action. More significantly, neither courts nor writers agree on the circumstances sufficient to justifying a finding of economic duress”*, così G. L. SCHWATKA, *Contracts: Restitution and Rescission: Economic Duress and Business Compulsion in California*, in *California Law Review*, Vol. 40, No. 3, Autumn, 1952, pp. 425-429.

⁴³¹ *Maryland Casualty Co. v. R.H. Lake Agency, Inc.*, 331 F. Supp. 574 (N.D. Miss. 1984).

⁴³² *Hopton Building Maintenance, Inc. v. United Parcel Service cit.*, 1014 (Miss. 1990).

accidentale, avrebbe forse potuto essere evitata da una più stretta sorveglianza, erano stati considerati fattori a favore della responsabilità della società (e del suo amministratore *Millcreek*). Peraltro anche la somma, non esorbitante, elargita alla madre della vittima a seguito della transazione, era stata reputata un ulteriore fattore per desumere l'impegno dell'acquirente nella difesa degli interessi della società⁴³³. L'*indemnity* era perciò dovuta.

Più chiaramente nel diverso caso *Louisville Title Insurance Company v. Surety Title and Guaranty Company*, la *Court of Appel of California* aveva chiarito che: “*a wrongful act or bad faith is a predicate to a right to assert economic compulsion*”⁴³⁴.

Nelle motivazioni dei convenuti, poi sposate dalla sentenza, si spiega bene che:

- (i) “*economic compulsion is a form of duress whereby a person is induced to agree to something by a threat of action which is illegal and which would cause the other business or economic loss or injury. In this sense, it differs from the usual form of duress which is a threat of bodily harm, but the legal consequences of either type of duress are the same*”⁴³⁵;
- (ii) “*for economic compulsion, there must be a threat to do a wrongful act. Although one has no right to breach a contract, a threat not to perform a contract normally will not be a sufficient unlawful act to constitute economic compulsion unless it is not done in good faith. A threatened breach of contract in bad faith with the intent to force another to do something he would not otherwise have been willing to do, can constitute economic compulsion*”⁴³⁶.

In questo senso è evidente come la differenza tra *indemnity* e risarcimento si assottigli. Se, come nella teoria in esame, interviene una valutazione in termini di responsabilità del beneficiario dell'indennizzo quale presupposto per rifondere le

⁴³³ [HN4] *Keys v. Rehabilitation Centres cit.*, [586], dove si legge “*a combined consideration of the duties Millcreek assumed to a child such as William, Millcreek's familiarity with William and his disability, his behaviour and his propensities, coupled with the fact that he appears to have been left unattended, suggests that Millcreek may well have had liability in the premises. A \$ 60,000.00 settlement in a wrongful death case such as this does not strike us as outrageous in amount*”.

⁴³⁴ [HN11] *Louisville Title Insurance Company v. Surety Title and Guaranty Company*, Civ. No. 35594, Court of Appeal of California, 60 Cal. App. 3d 781; 132 Cal. Rptr. 63; 1976, Cal. App., LEXIS 1773, August 6, 1976. Il testo è interamente disponibile sul motore di ricerca *Lexis-Nexis*.

⁴³⁵ *Louisville Title Insurance Company v. Surety Title and Guaranty Company cit.* [Defendants' Instruction No. 7].

⁴³⁶ *Louisville Title Insurance Company v. Surety Title and Guaranty Company cit.* [Defendants' Instruction No. 7-A]. Sono citati come precedenti *Young v. Hoagland* (1931) 212 Cal. 426, 431 [208 P. 996, 75 A.L.R. 654]; and *Intl. Fishermen etc. v. Stemland* (1950) 97 Cal. App. 2d Supp. 931, 934-935 [219 P.2d 554].

perdite economiche, indennizzo e risarcimento non solo possono coincidere nel *quantum*, ma si basano sui medesimi fondamenti e svolgono analoga funzione⁴³⁷. Sembra esserne stato consapevole anche il giudice di *Louisville*, il quale ha comunque voluto ribadire che “*the distinction between an indemnity against liability and an indemnity against loss is that in the former the essence of the contract is that the event shall not happen while in the latter the indemnity is against the consequences of the event if it should happen. Although it is true that the word "claim" connotes an assertion of a legal right and includes within its meaning a money demand, an indemnitor is not liable for a claim made against the indemnitee until the indemnitee suffers actual loss by being compelled to pay the claim*”⁴³⁸.

Alla luce delle problematiche che la casistica di *common law* ha palesato, per evitare confusioni o richieste di pagamento *tout court* non sembra dunque irragionevole redigere nel testo del contratto o dell’*indemnity agreement* oneri di condotta a carico del beneficiario. Si potrebbe pensare a specifici obblighi diligenza oppure prevedere che solo determinati atti (sentenze, lodi, ecc.) diano luogo all’indennizzo, o ancora, permettere al venditore di esercitare *ex ante* un controllo, intervenire o opporsi rispetto agli eventuali accordi di composizione delle liti, contratti o intese coi terzi dai quali possa poi discendere il pagamento dell’indennizzo.

⁴³⁷ Come si approfondirà *infra* Cap. successivo.

⁴³⁸ *Louisville Title Insurance Company v. Surety Title and Guaranty Company cit.*

- CAPITOLO 3 -

DECLINAZIONI DELL'*INDEMNITY CLAUSE* E CONSEGUENZE APPLICATIVE

1. Assimilabilità al *price adjustment*: obiezioni; 3.1.1. Funzione e utilizzo delle clausole di *price adjustment*; 3.1.2. Possibilità di compensazione ... (*segue*) clausole simmetriche; 3.1.3. Differenze dall'*indemnity* ... (*segue*) differenze dalla *quanti minoris*; 3.1.4. Le peculiarità del sistema francese; 3.1.5. Riflessioni conclusive. **2. Assimilabilità alla penale: obiezioni;** 3.2.1. Le difformità strutturali; 3.2.2. Modificabilità d'ufficio dell'*indemnity*; **3. La concezione assicurativa dell'*indemnity*;** 3.3.1. Disciplina applicabile; 3.3.2. Gli ostacoli posti dal nostro sistema giuridico; 3.3.3. Il principio indennitario ... (*segue*) cumulo di risarcimento e indennizzo – *rinvio*; 3.3.4. I criteri interpretativi di *indemnity* e *insurance policy* nella giurisprudenza americana; 3.3.5. Le garanzie ambientali negli USA: *Datron v. CRA Holdings* ... (*segue*) la critica della dottrina. **4. Ricostruzione dell'*indemnity* come risarcimento;** 4.3.1. Le diverse accezioni di “indennizzo” nel nostro sistema giuridico(*segue*) dall'indennizzo all'*indemnity*(*segue*) le questioni ancora aperte; 4.3.2. Equivalenza quantitativa e compresenza di *indemnity* e risarcimento; 4.3.3. Il cumulo dei rimedi in *common law*; 4.3.4. Polisemia del termine “*damages*” ...(*segue*) *measure of damages*.

1. Assimilabilità al *price adjustment*: obiezioni

In alcuni *sale and purchase agreements* i contraenti inseriscono una clausola di *price adjustment*, attraverso la quale le eventuali difformità della situazione patrimoniale della società, rispetto a quelle garantite nelle *representations and warranties*, giustificano una variazione del corrispettivo dovuto al *buyer*⁴³⁹. Si tratta di ipotesi in cui il prezzo non sia ancora stato interamente determinato durante le trattative o alla conclusione del contratto, motivo per cui le parti rinviando la sua quantificazione ad un momento posteriore (di norma successivo o simultaneo al *closing*).

La dottrina americana chiarisce che “*the two most common alternatives to a flat purchase price is one where a specified dollar amount is increased or decreased by changes in stockholders equity or working capital, as calculated on a balance sheet of the business being acquired prepared as of the closing date, relative to such amount as calculated on the pre-signing balance sheet on which buyer based its purchase price. Such adjustments effectively give the sellers the benefit of any earnings between the pre-signing balance sheet date and closing (and conversely, the cost of any losses). The*

⁴³⁹ Corrispettivo di norma ancora non versato al venditore e solitamente depositato in *escrow* (conto fiduciario vincolato) presso una banca, su cui *supra* Cap. 2, par. 2.3.2. Per approfondimenti cfr. A. W. NURK, *Drafting Purchase Price Adjustment clauses in M&A*, *Diplomica Verlag GmbH*, Hambourg, 2009, p. 37.

closing balance sheet will not be prepared until some time (usually a minimum of 30 days) following closing. As a result, the parties sometimes agree to have the payment at closing based on an estimate prepared by seller; the alternative is to have just the "flat" portion of the purchase price paid at closing with the full amount of the adjustment being paid post-closing"⁴⁴⁰.

Dal punto di vista operativo, clausole di *indemnity* e di aggiustamento del prezzo possono considerarsi strumenti analoghi o alternativi perché finalizzati a riequilibrare le prestazioni in caso di alterazione alla data del *closing*. Entrambi, in effetti, tengono in considerazione lo stato di incertezza in cui si vengano a trovare le parti, e in particolare l'acquirente, in riferimento all'individuazione del prezzo⁴⁴¹.

Tuttavia, *price adjustment* e indennizzo restano concettualmente distinti. Dal punto di vista soggettivo, mentre il primo incide direttamente sull'obbligazione del compratore, la clausola di *indemnity* determina una pluralità di prestazioni accessorie a carico del venditore per salvaguardare l'acquirente dalle difformità del bene rispetto a quanto promesso⁴⁴². In pratica, "nell'una le parti dicono: 'questo è il prezzo che è stato determinato provvisoriamente su dati riferiti a *tot* mesi fa; non appena disponibili dati riferiti alla data odierna, il prezzo dovrà intendersi come definitivamente determinato applicando gli stessi criteri ai dati aggiornati'; nell'altro caso, le parti dicono 'questo è il prezzo, determinato in funzione dei dati forniti dal venditore; qualora questi dati si rivelassero non veritieri, la prima determinazione dovrà essere considerata provvisoria e dovrà essere sostituita da una determinazione definitiva che tenga conto dello scarto tra rappresentazione e realtà'"⁴⁴³.

Si è già anticipato che anche nel sistema francese esiste una distinzione tra: le *garanties de valeur*, qualificabili come clausole di aggiustamento del prezzo⁴⁴⁴ e le *garanties de reconstitutions*, ossia "*garanties de passif stricto sensu*", di tipo indennitario⁴⁴⁵. In base all'oggetto della garanzia, le parti possono dunque decidere per

⁴⁴⁰ L. R. KLING-E. NUGENT SIMON-M. GOLDMAN, *Mergers cit.*, 809.

⁴⁴¹ A. TINA, *op. cit.*, p. 507.

⁴⁴² Per M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 298, nelle clausole di *price adjustment* poi il limite minimo è sempre rappresentato dal prezzo che il compratore si è obbligato a versare, mentre *nell'indemnity* il prezzo da corrispondere può risultare "anche negativo, in quanto eroso dagli indennizzi derivanti dalla mancata conformità alle prestazioni accessorie".

⁴⁴³ Così C. D'ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 104.

⁴⁴⁴ J. PAILLUSSEAU, J. CAUSSAIN, H. LAZARSKY ET PH. PEYRAMAURE, *La cession d'entreprise*, 3^{me} ed. Dalloz, Paris, 1993.

⁴⁴⁵ Cenni *supra* Cap. 2, par. 2.

la restituzione di una parte del prezzo versato o per la ricostituzione dell'attivo sociale della *target* sino alla concorrenza della diminuzione dell'attivo (o dell'aumento del passivo) anteriori al perfezionamento della cessione, ma che si rivelano solo più tardi⁴⁴⁶.

3.1.1. Funzione e utilizzo delle clausole di *price adjustment*

Nel *sale and purchase agreement*, si sa, esiste uno iato strutturale tra il momento in cui si trasferiscono le partecipazioni e quello al quale si riferiscono i dati contabili disponibili su cui si fondano le *business warranties*. Può accadere così che il prezzo vendita non sia determinato al momento della stipulazione o lo sia soltanto in parte. Il compratore potrebbe, infatti, non volersi vincolare a pagare un certo ammontare prima di accertare il fondamento delle dichiarazioni del venditore (soprattutto se si pensa alla difficoltà di valutare le poste del bilancio più spinose come le immobilizzazioni o il magazzino). L'interesse a non voler fissare sin dall'inizio il corrispettivo può dipendere anche da circostanze peculiari legate alla *target* e posteriori alla stipulazione, ma precedenti al *closing*/trasferimento delle partecipazioni (cause pendenti, il diniego o l'autorizzazione di determinati provvedimenti della PA, un credito finanziario in scadenza, ecc.) capaci di determinare il mutamento del valore delle azioni.

In simili casi il versamento del prezzo può (i) avvenire in più *tranches* (di solito due), corrispondenti o successive al tempo in cui l'incidenza economica dell'evento incerto o della sopravvenienza diviene "calcolabile"; (ii) ovvero essere provvisoriamente fissato in un *quantum* che è liquidato immediatamente al compratore, con la previsione di revisionarlo in seguito⁴⁴⁷. Come abbiamo visto, l'aggiustamento del prezzo può avvenire tramite la somma depositata in *escrow*⁴⁴⁸.

La possibilità di aggiustamento della somma (temporaneamente) pattuita necessita un confronto tra situazione patrimoniale iniziale, su cui ci si è basati per quantificare il prezzo nel *sale and purchase agreement* e quella in cui si trova la società al *closing*. Per valutare l'eventuale differenza si dovrà redigere il c.d. *financial statement*, un rendiconto delle condizioni finanziarie della *target* al momento del

⁴⁴⁶ C. HAUSSMANN-P. TORRE, *op. cit.*, p. 41; tra gli altri tuttavia A. VIANDER, *L'article 217-9 de la loi du 24 juillet 1966 et le rachats d'entreprise*, JPC 1990, ed. E, II, 1521 specifica che l'efficacia della "clause de reduction ou de revision de prix" non è necessariamente "plafonnée à hauteur du prix de cession".

⁴⁴⁷ C. D'ALESSANDRO, *op. cit.*, pp. 101-104.; M. DE ANDRÈ, *op. cit.*, p. 184; F. BONELLI, *Acquisizioni di società cit.*, p. 8; M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 298.

⁴⁴⁸ Cfr. *supra* 2.3.2.

trasferimento dei titoli⁴⁴⁹. Benché qui l'autonomia delle parti sia assai ampia (sia per quanto attiene ai criteri contabili da tenere in considerazione che ai tempi e modi di elaborazione del testo), l'opzione più semplice e più funzionale è quella in cui a far ciò provveda un terzo, affinché la relazione dei dati contabili sia imparziale⁴⁵⁰.

⁴⁴⁹ L. WALTON- K. D. KREB, *Purchase price adjustment, earnouts and other purchase price provisions*, in *Committee on Negotiated Acquisitions, Section of Business Law, American Bar Association*, 2001, p. 8, si riporta un valido esempio "2.9 ADJUSTMENT PROCEDURE - (a) "Working Capital" as of a given date shall mean the amount calculated by subtracting the current liabilities of Seller included in the Assumed Liabilities as of that date from the current assets of Seller included in the Assets as of that date. The Working Capital of Seller as of the date of the Balance Sheet (the "Initial Working Capital") was _____ dollars (\$_____). (b) Buyer shall prepare financial statements ("Closing Financial Statements") of Seller as of the Effective Time and for the period from the date of the Balance Sheet through the Effective Time on the same basis and applying the same accounting principles, policies and practices that were used in preparing the Balance Sheet, including the principles, policies and practices set forth on Exhibit 2.9. Buyer shall then determine the Working Capital as of the Effective Time minus accruals in accordance with GAAP in respect of liabilities to be incurred by Buyer after the Effective Time (the "Closing Working Capital") based upon the Closing Financial Statements and using the same methodology as was used to calculate the Initial Working Capital. Buyer shall deliver the Closing Financial Statements and its determination of the Closing Working Capital to Seller within sixty (60) days following the Closing Date. (c) If within thirty (30) days following delivery of the Closing Financial Statements and the Closing Working Capital calculation Seller has not given Buyer written notice of its objection as to the Closing Working Capital calculation (which notice shall state the basis of Seller's objection), then the Closing Working Capital -4-calculated by Buyer shall be binding and conclusive on the parties and be used in computing the Adjustment Amount. (d) If Seller duly gives Buyer such notice of objection, and if Seller and Buyer fail to resolve the issues outstanding with respect to the Closing Financial Statements and the calculation of the Closing Working Capital within thirty (30) days of Buyer's receipt of Seller's objection notice, Seller and Buyer shall submit the issues remaining in dispute to _____, independent public accountants (the "Independent Accountants") for resolution applying the principles, policies and practices referred to in Section 2.9(b). If issues are submitted to the Independent Accountants for resolution, (i) Seller and Buyer shall furnish or cause to be furnished to the Independent Accountants such work papers and other documents and information relating to the disputed issues as the Independent Accountants may request and are available to that party or its agents and shall be afforded the opportunity to present to the Independent Accountants any material relating to the disputed issues and to discuss the issues with the Independent Accountants; (ii) the determination by the Independent Accountants, as set forth in a notice to be delivered to both Seller and Buyer within sixty (60) days of the submission to the Independent Accountants of the issues remaining in dispute, shall be final, binding and conclusive on the parties and shall be used in the calculation of the Closing Working Capital; and (iii) Seller and Buyer will each bear fifty percent (50%) of the fees and costs of the Independent Accountants for such determination".

⁴⁵⁰ E. PANZARINI, *op. cit.*, pp. 289 ss. Come sottolinea G. DE NOVA, *op. cit.*, pp. 121 ss., accade con grande frequenza tuttavia che "proprio perché conosce a fondo la società, sia il venditore ad occuparsi del *closing date financial statement* ed è proprio a questo punto che incominciano a sorgere i problemi più delicati: per esempio, le parti possono decidere che se il *buyer* contesterà la rilevazione fatta dal *seller*, si procederà alla nomina di comune accordo di un esperto che sarà una società di revisione. Questa avrà l'incarico di redigere uno *statment* vincolante per le parti, le quali si impegnano in anticipo a rispettarlo e sulla sua base ad aggiustare il prezzo. Nella prassi però le cose sono più complicate di come le stiamo descrivendo e non di rado accade che le parti non si accordino su quale società di revisione debba svolgere l'incarico In effetti la prassi mostra che molto spesso le procedure negoziali previste dalle parti per aggiustare il prezzo falliscono e sfociano in contenziosi davanti a giudici o arbitri. Anche per questa ragione, il problema dell'aggiustamento del prezzo si configura come un problema assai delicato".

La dottrina individua varie finalità nella determinazione postuma o progressiva del prezzo, detta anche “a doppio scatto”⁴⁵¹, legate perlopiù alla necessità per il compratore di verificare determinati fatti passati della società, di attendere il verificarsi di eventi futuri che possano incrementarne l’attivo e che spesso si collocano appunto tra la data della stipulazione e quella del *closing*.

C’è poi chi riconosce ad alcune tipologie di *price adjustment clause* una funzione puramente di garanzia della situazione finanziaria rappresentata dal venditore⁴⁵². Sinora si è fatto riferimento al caso in cui le parti si accordano per un prezzo, considerando certi dati contabili desunti dall’ultimo bilancio di esercizio, quando poi siano disponibili i dati riferiti al *closing*, il prezzo dovrà intendersi come definitivamente aggiornato applicando gli stessi metodi o parametri di calcolo. Diverso è invece quando i contraenti pattuiscono un prezzo di vendita, quantificato sulla base delle dichiarazioni del venditore, stabilendo che qualora le informazioni si rivelassero non veritiere al tempo del *closing*, la determinazione originaria dovrà essere considerata provvisoria e sostituita da un’altra che tenga conto dello scarto tra rappresentazione e realtà. Qui la possibilità di sovrapposizione con l’*indemnity* è eclatante.

Le due funzioni, che potremmo definire “cronologica” e “di garanzia” possono peraltro essere convogliate in un’unica clausola di *price adjustment* fondata su un solo criterio che contempli sia la distanza temporale sia la differenza tra situazione descritta e riscontrata⁴⁵³.

In ogni caso, “*care has to be taken that income taxes are treated appropriately. For example, if the seller is responsible for all income taxes for the period prior to closing, the increase in purchase price for pre-closing increases in shareholders equity should arguably not be tax-effected (i.e. reduced for taxes)*”⁴⁵⁴.

Esiste anche la possibilità che le parti facciano riferimento alle aspettative di redditività della società e calcolino il valore della *target* sulla base di parametri come gli utili annui futuri (anche facendo la media dei precedenti risultati d’esercizio e di quello

⁴⁵¹ C. D’ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 107.

⁴⁵² “*The concept of warranties is that the purchaser should receive compensation for any loss of bargain it may suffer as a result of a breach of the warranties. In effect, the warranties give rise to an adjustment of the price and therefore concern only the vendors, or the warrantors, and the purchaser*”, così N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 1-06.

⁴⁵³ C. D’ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 104. Si veda l’esempio di cui *supra* in apertura del paragrafo 1.

⁴⁵⁴ L. R. KLING- E. NUGENT SIMON-M. GOLDMAN, *Mergers cit.*, 809.

in corso)⁴⁵⁵. In tali ipotesi la liquidazione di una parte del prezzo è soltanto eventuale (*contingent*), perché legata ad un avvenimento futuro⁴⁵⁶. Se è certo che simili previsioni siano affini alle clausole di *earn-out*, le fattispecie rimangono però distinte. La dottrina spiega bene che, in queste ultime, “le parti fissano un certo prezzo e questo prezzo sarà incrementato successivamente (nei modi e nei termini che le parti stesse decidono) ...[nelle *price adjustment clauses* invece] ... le parti fissano un certo prezzo, ma pattuiscono di incontrarsi e ridefinirlo in un certo momento successivo”⁴⁵⁷. Come si diceva, i presupposti su cui poggia l’incremento di prezzo delle *earn out clauses* attengono, di norma, alla situazione passata della *target*, ma per fatti o circostanze che si

⁴⁵⁵ M. DE ANDRÈ, *op. cit.*, p. 185 e C. D’ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 105, il quale in nt. 47 riporta il seguente esempio, tratto da W. J. L. KNIGHT, *The acquisition of private companies*, London, 1982, p. 150: “*Profit warranty – 1) If the net profit of the Company and the Subsidiaries for the year ending ... shall be less than ... the Vendor shall, within ...days after Messrs... and ... shall have issued their certificate as hereinafter provided, pay to the Purchaser an amount ascertained by multiplying the shortfall by ..., and if such certificate shall show a loss for that year (calculated on the basis to be used in ascertaining any net profit) the Vendors shall pay the Purchaser within the said ...days the aggregate of:*

- i) “the sum of ...; and
- ii) the amount ascertained by multiplying the said loss by ...

2) *The net profit (or loss) of the Company and the Subsidiaries shall be jointly certified by Messrs ... and ...whose certificate shall be conclusive and binding on the parties hereto, and they shall be deemed to act as experts and not as arbitrators and any dispute difference or questions which may arise between them in connection with the certificate to be given by them shall be referred to the decision of a single chartered accountant or firm of chartered accountants to be agreed upon between them or, in default of such agreement between a period of 14 days, to be selected (at the instance of either party) by the President for the time being of the Institute of Chartered Accountants in England and Wales, and any such chartered accountant or firm of chartered accountants (whose costs shall be payable as he or they shall direct) shall act as expert in connection of giving such decision which shall be binding”.*

⁴⁵⁶ Un buon modello è redatto da M. A. MELONE, *Taxable Corporate Acquisitions: a Primer for business and the non-specialist*, in 25 U. Tol. L. Rev. 673 (1994), p. 13, testo disponibile su Lexis-Nexis, “*Contingent purchase price. If a portion of the purchase price is contingent -- for example, based on the productivity of the business or particular assets -- the basis of the assets is adjusted at the time the contingent element becomes fixed.*

a. *The original issue discount rules may require that a portion of the contingent payment be recharacterized as interest by discounting the contingent payment back to the acquisition date.*

b. *The contingent amounts not recharacterized as interest are allocated under the residual method, assuming they were incurred at the original allocation time.*

i) *If the additional purchase price is allocated to assets that have been disposed of, the price allocated may be written off immediately.*

ii) *If the additional purchase is allocated to property subject to the Accelerated Cost Recovery System or the Modified Accelerated Cost Recovery System, additional basis is recovered over the remaining years of the asset's recovery period. If the recovery period has expired, the amount allocated to that asset may be written off immediately. Section 197, by providing for fifteen-year amortization of goodwill and going concern value, has reduced the risk that large payments of contingent purchase price will result in the creation of -- or addition to -- a non-depreciable or non-amortizable asset.*

iii) *If the contingent amount directly relates to a particular asset or assets, such as a patent, the contingent amount is allocable specifically to that asset. For purposes of the fair market value limitation, a particular asset's value shall be redetermined at the time the contingent amount is to be allocated”.*

⁴⁵⁷ G. DE NOVA, *Il sale and purchase agreement cit.*, p. 144. Sulle *earn outs* cfr. *supra* Cap. 1, par. 1.2.5 e A. COURET, *Les clauses d'earn out dans la jurisprudence, Note sous Cour de cassation (com.) 19 janvier 2010 et 16 février 2010, Revue des sociétés*, 2010, p. 165.

verificano dopo il *closing* (ad esempio l'assegnazione di un appalto per la partecipazione alla gara avvenuta anteriormente)⁴⁵⁸. In quest'ottica si trovano anche autori che considerano le *earn outs* come una particolare tipologia di *price adjustment future-oriented clauses*, perché riferite ad eventi futuri e non a ciò che accade tra la data della sottoscrizione del *sale agreement* e il *closing*, regolati invece dalla *retrospective purchase price adjustment clauses*⁴⁵⁹.

Si tenga presente, inoltre, che un *price adjustment* può risultare sfavorevole all'acquirente, cosa che di norma non avviene nelle *earn outs*. Del resto, “*earn outs, by themselves, are a form of buyer protection because the buyer pays the seller only if the business exceeds specific performance expectations after closing*”⁴⁶⁰.

Tra le clausole di aggiustamento del prezzo che si basano sulla redditività futura della società, frequenti sono quelle con cui si stabilisce, ad esempio, che il corrispettivo sia legato alla media dell'utile netto negli ultimi 5 anni, ma unito alla previsione che se effettivamente nei successivi 5 anni tale utile sia superiore a quello precedente, questa eccedenza, depurata dell'effetto puramente inflattivo, sarà moltiplicata per 20⁴⁶¹.

Benché apparentemente ingegnosa, una formulazione del genere fa nascere un doppio ordine di problemi. Innanzitutto è sempre arduo comprendere che cosa si intenda per utile netto posto che, come visto, può risultare ostica la determinazione degli avviamenti, valutare il peso di eventi straordinari e irripetibili o l'incidenza delle modalità di amministrazione della *target* (quale sia la misura di *cash* che l'acquirente debba tenere nella società e quale sia la sorte dei contratti in corso o da stipulare ecc.). Rimane poi aperta la questione dei limiti da porre ai poteri gestori del *buyer*. Negli anni ai quali si riferisce la futura redditività, in effetti, questi potrebbe eseguire investimenti rischiosi, inappropriati o che comunque abbiano un impatto negativo sul fatturato. Non si dovrebbe dare all'acquirente la possibilità di modulare il prezzo a posteriori a seconda dei suoi errori di gestione⁴⁶². Per tutelarsi da un rischio simile si potrebbe quindi

⁴⁵⁸ Cfr. *supra* Cap. 1, par. 1.2.5.

⁴⁵⁹ A. X. NURK, *Drafting purchase price cit.*, pp. 42-43.

⁴⁶⁰ M. DAVIS LUX, *Protecting buyers in M&A transactions cit.*, p. 3.

⁴⁶¹ Per tutti si vedano i numerosi esempi riportati in Appendice 7, *Clausole relative a risarcimento e indennizzo*, in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari cit.*, a cura di F. Bonelli e M. De Andrè.

⁴⁶² Per M. DE ANDRÈ, *op. cit.*, pp. 190-191, “questa è una clausola micidiale; bisognerebbe di evitarla il più possibile” perché tra l'altro, “si finisce ... attraverso complicazioni spaventose, per architettare clausole che creano un bilancio convenzionale mirato al calcolo degli utili in funzione del prezzo, totalmente diverso dal bilancio civilistico ordinario”.

esplicitare che il corrispettivo non subirà variazioni se sarà accertata la *mala gestio* del compratore o imputargli direttamente le perdite e aggiungerle al prezzo⁴⁶³.

La breve analisi svolta evidenzia come le differenze tra una *price adjustment clause* fondata sui futuri utili della *target* e una garanzia di redditività della società possano essere molto labili⁴⁶⁴. Si ricorda che con quest'ultime "il venditore garantisce che per un determinato numero di esercizi futuri l'utile netto e/o ogni altro elemento reddituale in senso lato della società non scenderà al di sotto di un minimo"⁴⁶⁵. Entrambe operano indubbiamente una valutazione prospettica della *target* producendo l'effetto di proteggere il compratore dal rischio di svalutazione (a volte ridimensionando l'operatività della stessa clausola di *indemnity* presente nel contratto⁴⁶⁶). Tuttavia, non si deve dimenticare quanto è stato rilevato sulla diversità strutturale che permane tra l'assunzione di una garanzia e l'impegno a determinare la prestazione di pagamento del prezzo⁴⁶⁷.

3.1.2. Possibilità di compensazione

Si è già accennato al diritto di compensazione del compratore⁴⁶⁸. La situazione concreta è quella in cui questi debba pagare il prezzo (o una parte di esso), ad esempio, dopo un anno dalla firma del *sale and purchase agreement* e nel frattempo scopre che il dati di bilancio erano gonfiati e che le promesse del venditore erano vacue. In queste circostanze può evitare di versare l'importo rimanente (o sospenderne il pagamento) e invocare la compensazione? Se il contratto non prevede nulla, è difficile che sia applicabile la compensazione legale *ex art. 1243 c.c.* perché il credito vantato dall'acquirente non è liquido ed esigibile. Resta però la possibilità di chiedere la compensazione giudiziale. Sarebbe meglio, ovviamente, darsi carico del problema e

⁴⁶³ « ... les comptes consolidés du Groupe B du 1^{er} janvier au 30 avril 1989 feront l'objet de l'Audit visé à l'article 4. Les résultats de cet audit ne donneront lieu à aucun ajustement du Prix de Vente à l'exception de toute perte ou charge pour le période du 1^{er} janvier au 30 avril qui résulterait d'actes anormaux de gestion. Ladite perte ou charge sera alors directement imputée au Prix de Vente», così in Appendice 7, *Clausole relative a risarcimento e indennizzo*, in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari cit.*, a cura di F. Bonelli e M. De Andrè, p. 728. Sul tema del decorso degli interessi in caso di aggiustamento successivo per prezzo, nel diritto italiano, si veda profusamente G. DE NOVA, *op. cit.*, pp. 124-129.

⁴⁶⁴ Cfr. *supra* Cap. 1, par. 1.2.5.

⁴⁶⁵ "è così offerto un criterio (apparentemente) sicuro di riferimento per la quantificazione dell'eventuale indennizzo dovuto all'acquirente, pari alla differenza tra utile garantito e utile effettivamente conseguito", così M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 288. Sul punto cfr. *supra* Cap. 1, par. 1.2.5.

⁴⁶⁶ E. PANZARINI, *op. cit.*, p. 288.

⁴⁶⁷ Cfr. *infra* Cap. 3, par. 3.1.5

⁴⁶⁸ Cfr. *supra* Cap. 2, par. 2.4.1.

regolare la questione già nel contratto. Se si volesse privilegiare il venditore, si potrebbe stabilire che l'acquirente possa pretendere di decurtare un certo importo dal prezzo pattuito solo se, e nella misura in cui, prima della scadenza prevista per il pagamento, il suo *claim* sia stato accertato dal venditore oppure riconosciuto fondato da una sentenza esecutiva o da un lodo arbitrale; se però al momento in cui scade la rata o il termine per liquidare il corrispettivo, la controversia è ancora aperta, l'acquirente non può arbitrariamente decidere di non corrispondere quanto dovuto o pensare di compensare⁴⁶⁹. Qualora, diversamente, si volesse dare più spazio alle ragioni del compratore, si ritorna nell'orbita dell'ormai noto deposito in *escrow*⁴⁷⁰. È consigliabile che questi espliciti *ex ante* nel testo del contratto, entro un preciso termine (che normalmente è la metà della durata della garanzia contrattuale) dalla firma, l'ammontare della lesione subita (scrivendo ad esempio "da tale evento discende un danno di 100")⁴⁷¹, che anziché essere pagata al venditore, sarà depositata in *escrow* e liquidata o meno a seconda dell'esito della controversia⁴⁷².

In *common law* è stato lucidamente spiegato che "*when an acquisition includes post-closing buyer payments, the buyer can negotiate setoff rights. Setoff rights are a powerful tool to induce seller's compliance with its obligations after the closing. Setoff rights are most commonly negotiated with two components: (1) notes and earnouts, and (2) seller's indemnification obligations. Indemnification is an obligation that may be owed by the seller to the buyer. Setoff occurs when the buyer reduces the amount the*

⁴⁶⁹ M. DE ANDRÈ, *op. cit.*, p. 195.

⁴⁷⁰ Cfr. *supra* Cap. II, par. 2.3.2.

⁴⁷¹ Per M. DE ANDRÈ, *op. cit.*, pp. 195, un *claim* non quantificato è infatti inammissibile ai fini di questa clausola.

⁴⁷² M. DE ANDRÈ, *op. cit.*, pp. 195-196, il quale precisa che "occorre in queste clausole precisare due cose: quanta parte del prezzo possa essere assoggettata a questo trattamento (la mia esperienza dice, statisticamente, una parte del prezzo che oscilla tra il 10% e il 20%), ed entro quale termine l'acquirente debba formulare il *claim* ed attivare questo meccanismo. L'esperienza dice che se le garanzie normali in genere durano due anni, il *claim* per attivare l'*escrow* deve essere normalmente fatto entro un anno". Sul punto di veda il caso *Westinghouse credit corporation v. D'Urso*, United States Court of Appeals for the second circuit, 371 f. 3d 96; 2004 *U.S. App. Lexis* 11180, testo disponibile su *Lexis-Nexis*, in cui a p. 4 (nell'*opinion* del giudice Cardamone) si trae un esempio di prezzo parzialmente depositato in *escrow* e la cui determinazione era stata deferita ad un terzo: "*Florence B. D'Urso (Seller) sold all of the shares of Durso Supermarkets, Inc. (which owned 22 supermarkets) in 1989 for \$ 44 million to T.F. Acquisition Corp. (Buyer). Id. at 141-42. Buyer obtained financing to make this purchase of D'Urso Supermarkets from Westinghouse, and paid the purchase price with a combination of cash and a note [**4] and mortgage. The contract covering this transaction called for post-closing adjustments to the purchase price, and part of the cash payment was placed in escrow to cover these adjustments. Id. The agreement further provided that disputes over post-closing price adjustments would be resolved through arbitration and directed that any resulting award was to be paid within ten days. Id.*".

buyer pays to the seller under notes or earn outs by the amount of an indemnity payment that the buyer has a right to receive from the seller”⁴⁷³.

A questo punto sembra appropriato chiedersi se la compensazione debba sempre avvenire tra debito dell’acquirente di pagare il prezzo e credito da indennizzo ex art. 1241 c.c. di cui ci siamo occupati in precedenza⁴⁷⁴. In realtà, sebbene sia la pratica più diffusa, “*setoff rights, however, can be more creative. The buyer should consider other setoff mechanisms if the seller strongly objects to the scope of the proposed setoff rights or if notes and earn outs are not included in the acquisition structure. First, the buyer should consider negotiating setoff rights with respect to payment obligations other than notes and earn outs, such as payment obligations under commercial agreements. Many buyers overlook the possibility of negotiating setoff rights when an acquisition does not include notes or earn outs. Second, the buyer should consider negotiating setoff rights against seller obligations other than indemnification. Buyers should take advantage of the opportunity to use setoff rights to protect against deal-specific risk. For example, it may be important to the buyer that the seller comply with a certain covenant in the purchase agreement, such as a non-competition restriction. Or, the buyer may be concerned about liability relating to a defined business issue--such as a litigation matter, an environmental condition or an employee situation. The buyer can negotiate setoff rights tied directly to the seller's breach of a specific covenant or to a potential liability. For example, the seller may agree to be responsible for, and defend against, a particular litigation matter that may arise after closing. The buyer can negotiate setoff rights that provide that if the buyer incurs costs or suffers damages as a result of that litigation matter, the buyer has the right to reduce the amount the buyer pays to the seller under notes or earn outs by the amount of those costs and damages. In some cases, setoff rights linked to a covenant or liability provide broader protection--although against more specific risk--than setoff rights linked more generally to seller's indemnification obligations. Setoff rights that are linked to indemnification are subject to the minimum claim amounts, thresholds, caps and other limitations set forth in the*

⁴⁷³ M. DAVIS LUX, *Protecting buyers in M&A transactions cit.*, p. 3.

⁴⁷⁴ Cfr. *supra* Cap. 2, parag. 2.4.1. M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 288 sembra sovrapporre le due fattispecie.

*indemnification provisions. Setoff rights that are linked to a covenant or liability, when carefully drafted, are not subject to those limitations*⁴⁷⁵.

...(segue) clausole simmetriche

Con le clausole di pagamento simmetriche, il venditore ripiana le minusvalenze e il compratore le plusvalenze⁴⁷⁶. Le previsioni in esame non devono essere confuse con quelle “più comuni, che impegnano il venditore a rifondere le minusvalenze previa ‘compensazione’ con le plusvalenze. La diversità tra le due ipotesi consiste nel fatto che nella seconda il venditore non potrebbe pretendere nulla a titolo di plusvalenza e, qualora questa ci fosse, potrebbe utilizzarla solo per limitare la sua responsabilità per eventuali minusvalenze”⁴⁷⁷. Qualora si verificano debiti reciproci che non soddisfino i criteri dell’art. 1241 c.c. o, in ogni caso, per evitare le strette tecniche del meccanismo legale di compensazione, sarebbe forse meglio prevedere una adeguata clausola di *price adjustment*, ossia “un meccanismo di determinazione del prezzo capace di produrre variazioni sia in senso incrementativo, sia in senso decrementativo”⁴⁷⁸.

3.1.3. Differenze dall’*indemnity*

Funzione ed effetti di *indemnity* e *price adjustment* sono, come si è constatato, strettamente connessi, al punto che spesso, anche a causa della maniera in cui sono redatte le clausole si è pensato ad una loro identificazione. Come rilevato dalla letteratura americana “*however, is a concept familiar to dealmakers - that price adjustments can substitute for express protections in a contract. When the parties to a business transaction identify a particular risk, they can chose to allocate it either by*

⁴⁷⁵ M. DAVIS LUX, *Protecting buyers in M&A transactions cit.*, p. 3, che spiega peraltro come “*even if the buyer does not negotiate express setoff rights, the buyer may have common law setoff rights. Moreover, even without express or common law setoff rights, as a practical matter, the buyer can always threaten to withhold payments. Consequently, the buyer has significantly greater leverage to resolve post-closing disputes with the seller when the buyer structures an acquisition to include post-closing payment obligations*”.

⁴⁷⁶ C. D’ALESSANDRO, *op. cit.*, pp. 134-135 che rinvia alla clausola esemplificata in Bonelli-De Andrè, *op. cit.*, p. 735, “7.05 Sopravvenienze attive e insussistenze passive: L’Acquirente si obbliga a corrispondere alla Capogruppo l’intero ammontare di eventuali sopravvenienze attive o insussistenze passive verificatesi successivamente alla Data di Esecuzione e, in particolare, entro 6 anni dalla stessa, per le sopravvenienze attive o insussistenze passive di natura fiscale ed entro 18 mesi per le sopravvenienze attive o insussistenze attive di altro tipo...”.

⁴⁷⁷ C. D’ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 135.

⁴⁷⁸ C. D’ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 135.

*bargaining for specific language to that effect or by adjusting the price to be paid*⁴⁷⁹. Non ci si può nemmeno stupire se si pensa alla stretta interrelazione tra quantificazione del prezzo delle partecipazioni e garanzie, posto che queste ultime sono rilasciate o meno e presentano diversa struttura, funzionamento, durata ecc., a seconda dell'ammontare stabilito per l'acquisto del pacchetto azionario⁴⁸⁰. Inoltre sia l'*indemnity* che il *price adjustment* sembrano essere pensati per scongiurare la risoluzione del contratto: nel diritto italiano ai sensi dell'art. 1492, co. 3, c.c., nella parte in cui è esclusa la possibilità della risoluzione se l'acquirente ha trasformato la cosa venduta, oppure per l'impossibilità di considerare come inadempimento la violazione di una garanzia sul patrimonio della *target* (tantomeno esso potrebbe essere ritenuto "grave" ex art. 1455 c.c.)⁴⁸¹.

Assodate queste similitudini la nostra dottrina ha perciò voluto, seppur schematicamente, rimarcare la diversità tra i due istituti:

- (i) mentre l'indennizzo è una reazione contro la violazione delle garanzie rilasciate dal venditore, l'aggiustamento del prezzo costituisce un semplice aggiornamento del patrimonio netto (aggiustamento del prezzo su base economica) o della situazione finanziaria netta (aggiustamento

⁴⁷⁹ "If goods are to be shipped overseas, for example, a purchaser can either negotiate for an express contract provision requiring the seller to assume the risk of delivery, or merely pay a lower purchase price and use the money saved to acquire insurance. In this way, adjustments to the purchase price and the negotiating and drafting of contract language are effectively interchangeable and serve the same purpose. Just as a future stream of income can be reduced to its present value, a particular business risk can be reduced to a dollar amount that represents a party's best estimate of its potential cost. Therefore, a contract that appears silent because of its omission of express language might not be silent at all. Rather, the observer might simply be looking in the wrong place and the key element of oversight may in fact be absent", così R.C. ILLIG, *Minority investor protections as default norms: using price to illuminate the deal in close corporations*, in December 2006, 56 *Am. U.L. Rev.* 275, testo disponibile su *Lexis-Nexis*, p. 11.

⁴⁸⁰ E. PANZARINI, *op. cit.*, p. 286, nt. 67. Si veda la formulazione "ibrida" di una clausola che recita: "ove inesattezze delle dichiarazioni e/o violazioni delle garanzie dovessero emergere prima della data del [...] stabilita a norma dell'art. [...] per il pagamento del prezzo della cessione, il Compratore avrà diritto di detrarre da tale prezzo l'importo dell'indennizzo dovuto. Ciò, peraltro, a condizione che – ed entro i limiti in cui – l'indennizzo preteso dal Compratore sia stato riconosciuto dovuto, dal Venditore o dal Collegio Arbitrale, prima della suddetta data del [...]. In difetto di ciò, l'importo controverso (cioè preteso dal Compratore, contestato dal Venditore, ed in ordine al quale il Collegio Arbitrale non si sia ancora pronunciato) sarà depositato dal Compratore in un conto vincolato [presso una banca] e sarà quindi riscosso (con gli interessi nel frattempo maturati) dall'una e/o dall'altra parte in conformità dell'esito del procedimento arbitrale", tratta da Appendice 8, *Clausole relative a risarcimento e indennizzo*, in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari cit.*, a cura di F. Bonelli e M. De Andrè, p. 755.

⁴⁸¹ M. SPERANZIN., *op. cit.*, nt. 14 e pp. 302-304, il quale precisa che "l'unica ipotesi in cui nella prassi viene attribuito al compratore un diritto di sciogliersi dal contratto è rappresentata, infatti, dalla pattuizione della c.d. *material adverse change clause*, per i casi in cui il patrimonio della società risulti strutturalmente e significativamente alterato tra la data del primo accordo e il *closing*". Sul punto si veda *supra* Cap. I, parag. 1.2.5.

del prezzo su base finanziaria) per tenere in considerazione i fisiologici cambiamenti di valore intervenuti tra la data del bilancio garantito e quella del *closing*;

- (ii) l'indennizzo è di norma predisposto a favore del compratore (o della *target*), ma non è reciproco come la *price adjustment clause*, che può risultare a suo danno (a seconda dell'esito della gestione economico finanziaria della società nel periodo fino alla data del *closing*);
- (iii) è più frequente che l'indennizzo e non l'aggiustamento del prezzo sia soggetto a limitazioni, esclusioni, massimali o franchigie⁴⁸²;
- (iv) l'indennizzo tende a reintegrare la situazione patrimoniale della società come garantita in base all'ultimo bilancio di riferimento, mentre l'aggiustamento del prezzo si riferisce, nella maggior parte dei casi (salvo l'ipotesi in cui ci si basi sulla redditività futura della *target*) al tempo successivo che va dalla data dell'ultimo bilancio a quella del *closing*;
- (v) in caso di disaccordo tra le parti la determinazione dell'indennizzo è devoluta al giudice o ad arbitro (trattandosi di una vera e propria controversia che verte sull'esistenza del diritto stesso e sulla sua quantificazione); l'eventuale disputa sul *price adjustment* invece è, di norma, affidata ad un arbitratore-revisore *ex art.* 1349 c.c., che deve integrare il contratto modificandone il prezzo, ma non ha il potere di esprimersi su violazioni o interpretazione del contratto⁴⁸³.

Per alcuni la clausola di *price adjustment* nel nostro sistema giuridico sarebbe ammissibile all'art. 1464 c.c., il quale lascia desumere che nei contratti a prestazioni corrispettive la riduzione della controprestazione, in caso di non conformità all'accordo, rappresenti un rimedio di carattere generale⁴⁸⁴. Ciò che si obietta è che la clausola di *price adjustment* non ha alcuna connotazione rimediale, ma è piuttosto riconducibile a

⁴⁸² *Contra* in Appendice 7, *Clausole relative a risarcimento e indennizzo*, in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari cit.*, a cura di F. Bonelli e M. De Andrè, p. 728 si trova una franchigia esplicita al *price adjustment*: « d) il est entendue que les divers ajustements du Prix de Vente indiqués aux paragraphes a), b) et c) ci-dessous ne s'appliqueront qu'au delà du montant total, toutes causes confondues, excédant [Euro ...] 'la Franchise' »

⁴⁸³ F. BONELLI, *Acquisizioni di società cit.*, p. 8. Su quest'ultimo punto si vedano anche i casi citati in nt. 37 e Cass., 18 febbraio 1998, n. 172 e Cass., 17 novembre 1982, n. 6162, entrambi disponibili sul motore di ricerca *Dejure*.

⁴⁸⁴ Così M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 298.

quanto disposto dall'art. 1346 c.c. o dagli artt. 1349 e 1473 c.c. (qualora la sua quantificazione sia espressamente deferita ad un terzo)⁴⁸⁵. Non si tratta di un adempimento parziale da parte del venditore, o di una violazione della garanzia, ma di una modulazione del corrispettivo pattuita *ab origine*, considerata la possibilità di futura oscillazione del valore di mercato della *target*.

In conclusione, *price adjustment* e *indemnity* restano fattispecie strutturalmente distinte: la prima è un mezzo di quantificazione o determinazione della controprestazione della vendita delle azioni (elemento che è dunque “determinabile” al momento della stipula), la seconda è uno strumento che interviene, di solito, per riparare la violazione di una *business warranty*. Da ciò discende che, come peraltro si ritrova nella giurisprudenza della Cassazione francese⁴⁸⁶, solo nel caso di *price adjustment* e non di *indemnity* se la clausola è nulla (perché il prezzo resti indeterminato o per delle patologie genetiche), l'intero *sale and purchase agreement* rischia di essere dichiarato privo di validità ed efficacia.

...(segue) differenze dalla *quantis minoris*

Per la Cassazione “nel contratto di compravendita, qualora il bene [...scambiato..] presenti dei vizi che ne determinano la diminuzione del valore in relazione alla minore utilità che dal medesimo si può trarre, il compratore, esercitando l'*actio quantis minoris*, ha diritto di chiedere una diminuzione del prezzo pattuito in una percentuale pari a quella rappresentante la menomazione che il valore effettivo della cosa consegnata subisce a causa dei vizi, in modo tale da essere posto nella situazione economica equivalente a quella in cui si sarebbe trovato se la cosa fosse stata immune da vizi”⁴⁸⁷.

L'azione estimatoria (o *quantis minoris* appunto) prevista dall'art. 1492 c.c. (nonché dagli artt. 1480 e 1489 c.c.)⁴⁸⁸ interviene nel caso in cui siano disattese le

⁴⁸⁵ In maniera approfondita G. DE NOVA, *op. cit.*, pp. 129-136.

⁴⁸⁶ Cfr. *infra* paragrafo 3.1.4.

⁴⁸⁷ Cass., 21 maggio 2008, n. 12852, in *Giust. civ. Mass.*, 2008, 5, 769, nella specie, la S.C. aveva confermato la sentenza di merito che, relativamente all'acquisto di un'area fabbricabile in vista della costruzione di un supermercato, era risultata occupata da un'ingente quantità di rifiuti solidi e aveva provveduto a ridurre il prezzo di acquisto in misura pari al costo sopportato dalla società acquirente per la bonifica del sottosuolo dalla discarica.

⁴⁸⁸ “L'azione estimatoria (o *quantis minoris*), con la quale domanda la riduzione del prezzo (art. 1492 comma 1) e, se lo ha già pagato, il suo parziale rimborso (entrambe le azioni vengono tradizionalmente indicate come «azioni edilizie», siccome introdotte a Roma dagli Edili curuli)”, così F. GALGANO, *Enciclopedia del Diritto*, XLVI, 1993, voce: *vendita (dir. priv.)*.

garanzie di cui agli artt. 1490 c.c.⁴⁸⁹ e 1497 c.c.⁴⁹⁰. Il rimedio, come accennato, implica dunque una riduzione del prezzo originariamente pattuito in misura proporzionale all'incidenza del difetto sul valore del bene integro, al fine di mantenere inalterato l'iniziale rapporto di equivalenza tra *res* scambiata e prezzo contrattuale⁴⁹¹. Per la Cassazione più recente, nello specifico, è ribadito che “la riduzione del prezzo va quindi operata diminuendo il prezzo pattuito in una percentuale pari a quella rappresentante la menomazione che il valore effettivo della cosa consegnata subisce a causa dei vizi o della diversità di essa rispetto alla cosa negoziata: il compratore deve essere posto nella situazione economica equivalente a quella in cui si sarebbe trovato se la cosa fosse stata immune da vizi. In definitiva l'indagine del giudice deve essere diretta a determinare il minor prezzo che il compratore avrebbe pagato ove avesse avuto conoscenza dei vizi”⁴⁹².

Azione estimatoria e indennizzo sono invocati dalle parti per la violazione delle garanzie contrattuali. Essi prescindono inoltre dalla colpa del venditore⁴⁹³ e sono cumulabili col risarcimento del danno⁴⁹⁴. Tuttavia, a ben guardare, l'*indemnity* non è

⁴⁸⁹ Così G. GORLA, *Enciclopedia del Diritto*, IV, 1959, voce: *azione redibitoria*, in cui si legge inoltre che “non si tratta, cioè, della differenza fra valore corrente della cosa sana e valore corrente della cosa viziata, poiché ciò potrebbe risolversi in una responsabilità per danni, che sussiste soltanto nel caso dell'art. 1494. ... Sussiste soltanto la *quanti minoris* nei seguenti casi (art. 1492 c.c.): 1°) Se gli usi escludono la redibizione. 2°) Se la cosa è perita (ma non in conseguenza dei vizi), mentre non sarebbe perita se fosse rimasta presso il venditore, quindi, in questo senso anche nel caso di perimento fortuito. Qui l'esclusione della redibitoria dipende da ciò, che il compratore, come detto sopra, ha l'onere di restituire *in integrum* al venditore (ma l'art. 207 c. svizzero obbligaz. e l'art. 451 c.c. egiziano lasciano al compratore l'azione redibitoria anche quando la cosa sia perita per caso fortuito). 3°) Se il compratore ha alienato o trasformato la cosa o, se, comunque, egli si trova nell'impossibilità di restituire la cosa al venditore; e ciò per la stessa ragione testé indicata *sub 2°)*”. Per approfondimenti anche, *La compravendita*, Torino, Utet, 1937.

⁴⁹⁰ A. LUMINOSO, *op. cit.*, p. 277, in cui si legge che la riduzione del prezzo, prevista testualmente solo per l'art. 1490 c.c. “...dovrebbe riconoscersi anche nei casi di mancanza di qualità (nonostante la diversa formula che compare nell'art. 1497 c.c.)... perché discenderebbe, in ogni caso dall'applicazione dei principi generali sui contratti sinallagmatici”. L'A. sostiene poi che per lo stesso motivo “la riduzione del prezzo dovrebbe potersi ammettere, in astratto, anche nei casi di *aliud pro alio*; in pratica peraltro, il rimedio appare di rara applicazione soprattutto perché è difficile che il compratore abbia interesse a tenersi un bene radicalmente diverso da quello promesso”.

⁴⁹¹ Cass., 3 luglio 1984, n. 4278, massima disponibile su *Dejure*.

⁴⁹² “In proposito è appena il caso di evidenziare che alla detta diminuzione di valore va rapportata la riduzione del prezzo che deve corrispondere alla differenza di valore determinata dal vizio rispetto al prezzo contrattuale e non già a quello di mercato. Occorre inoltre ribadire ulteriormente che, in tema di vendita, l'azione per la riduzione del prezzo è finalizzata a ristabilire il rapporto di corrispettività tra prestazione e controprestazione”, così in Cass., 21 maggio 2008, n. 12852, testo integrale disponibile su *Dejure*.

⁴⁹³ A. LUMINOSO, *op. cit.*, p. 277 e S. TERSILLA, *op. cit.*, p. 9.

⁴⁹⁴ Come spiega Cass., 21 luglio 2004, n. 13593, testo disponibile sul motore di ricerca *Dejure*, “in tema di vendita, l'azione per la riduzione del prezzo e quella per il risarcimento del danno, non coperto dalla prima, spettanti al compratore a norma degli artt. 1492 e 1494 c.c., sono entrambe finalizzate a ristabilire

assimilabile ad una *quanti minoris*. In primo luogo essa non è un meccanismo che incide sul *quantum* della controprestazione. Dal punto di vista operativo poi la riduzione del prezzo può essere domandata solo entro il brevissimo termine di prescrizione di un anno⁴⁹⁵, mentre come abbiamo visto, l'esercizio dell'*indemnity clause* è di norma pensato entro tempi più lunghi (fino a 12 anni nel diritto anglo-americano). Questi elementi rievocano necessariamente quanto già discusso sulle difformità strutturali che sussistono tra (i rimedi previsti per) garanzie legali e (l'indennizzo per le) *legal warranties*⁴⁹⁶.

Sarebbe erroneo anche pensare ad una identità tra l'azione estimatoria ed il *price adjustment*. Benché entrambi siano strumenti giuridici di manutenzione del contratto volti ad ottenere il riequilibrio tra le prestazioni⁴⁹⁷, la *quanti minoris* è preposta a difendere gli interessi dell'acquirente e può implicare soltanto una riduzione del prezzo (rapportata alla minore utilità o al minor valore della cosa⁴⁹⁸); nulla vieta invece che, ricorrendone le circostanze, il *price adjustment* possa ripagare il venditore dell'eventuale incremento di prezzo della *target*. I contraenti, in quest'ultimo caso possono, dunque essere ambedue soggetti all'obbligazione di versare una somma di danaro, ipotesi che invece l'art. 1492 c.c. prevede solo a carico del venditore. Inoltre,

il rapporto di corrispettività tra prestazione e controprestazione, nonché a porre il compratore medesimo nella situazione economica in cui si sarebbe trovato se il bene fosse stato immune da vizi. Le due azioni, peraltro, sono diverse, perché la prima consente al compratore di ristabilire il rapporto di corrispettività tra prestazione e controprestazione solo con riguardo al minore valore della cosa venduta, mentre la seconda gli dà la possibilità di ristabilire tale rapporto con riguardo alla ridotta utilizzabilità di quest'ultima. Le due azioni differiscono anche per il diverso regime giuridico, in quanto la prima è esperibile solo che sussistano i requisiti per la garanzia mentre la seconda richiede anche la colpa del venditore che, invece, esula dalla garanzia vera e propria". Nello stesso senso, in Cass., 7 marzo 2007, n. 5202, in *Giust. civ. Mass.*, 2007, 3, si legge: "l'azione di risarcimento dei danni proposta, ai sensi dell'art. 1494 c.c., ... presuppone di per sé la colpa di quest'ultimo, consistente nell'omissione della diligenza necessaria a scongiurare l'eventuale presenza di vizi nella cosa, può estendersi a tutti i danni subiti dall'acquirente, non solo quindi a quelli relativi alle spese necessarie per l'eliminazione dei vizi accertati, ma anche a quelli inerenti alla mancata o parziale utilizzazione della cosa o al lucro cessante per la mancata rivendita del bene. Da ciò consegue, fra l'altro, che tale azione si rende ammissibile in alternativa ovvero cumulativamente con le azioni di adempimento in via specifica del contratto, di riduzione del prezzo o di risoluzione del contratto medesimo". Nello stesso senso Cass., 26 marzo 2004, n. 6044, in *Giust. civ. Mass.*, 2004, 3; Cass., 7 giugno 2000, n. 7718, in *Vita not.*, 2000, 1477.

⁴⁹⁵ Cass. Sez. Un., 13 novembre 2012, n. 19702, in *Diritto & Giustizia*, 2012, 14 novembre, testo completo disponibile su *Dejure*.

⁴⁹⁶ Cfr. *supra* Cap. I, par. 1.3.2 e 1.3.3.

⁴⁹⁷ "Va infine segnalato che, poichè la legge non impone particolari criteri da seguire per la determinazione della somma dovuta a seguito della riduzione di prezzo in relazione ai vizi della cosa venduta ex art. 1492 c.c., è consentito il ricorso a criteri equitativi ed al prudente apprezzamento di fatto riservato al giudice del merito incensurabile in sede di legittimità ove sorretto da motivazione immune da vizi logici e giuridici", così in Cass., 21 maggio 2008, n. 12852 *cit.*

⁴⁹⁸ Tra le altre: Cass., 19 luglio 1983, n. 4980, in *Giust. civ. Mass.*, 1983, 7.

mentre nel *price adjustment* il prezzo è determinato solo parzialmente fino all'operare della clausola (che funge da vero e proprio strumento di quantificazione del valore del bene scambiato), l'azione estimatoria opera in presenza di un prezzo già interamente determinato ed ha sempre carattere rimediabile.

3.1.4. Le peculiarità del sistema francese

In Francia, come abbiamo visto⁴⁹⁹, è volutamente netto il confine tra indennizzo (*garantie de reconstitution de tpe indemnitaire*) e *garantie de valeur* (detta anche *clause de révision de prix*)⁵⁰⁰. Quest'ultima se da una parte è assimilabile ad una *price adjustment clause*, dall'altra, assume una natura ibrida rispetto ai modelli di cui si discute. Nel dettaglio essa obbliga, infatti, «*le cédant à garantir l'acquéreur de la baisse de valeur des parts ou actions cédées, soit du fait de l'apparition d'un passif, soit du fait de la diminution de l'actif net après la date de cession*»⁵⁰¹, «*ayant une origine antérieure à la cession mais qui se révélerait postérieurement*»⁵⁰². Per effetto della *garantie de valeur* il venditore è altresì tenuto a restituire al compratore una somma corrispondente al decremento di valore dei titoli, determinata nella misura e con le modalità preventivamente pattuite dai contraenti. La giurisprudenza ha chiarito che in virtù della loro autonomia contrattuale le parti possono anche prevedere che sia restituito l'eventuale incremento di prezzo delle azioni e segnatamente: «*au cas où dans l'avenir un élément d'actif ou de passif réel, ni prévu, ni provisionné dans la comptabilité régulière au profit ou à la charge de la société et ayant une cause applicable à une période antérieure à la cession, viendrait à se révéler, les soussignés*

⁴⁹⁹ Cfr. *supra* Cap. 2, par. 2.

⁵⁰⁰ Per quanto segue si veda B. LECOURT, *op. cit.*, § 31-37; D. DANET, *Cession de droits sociaux: information préalable ou garantie des vices?*, in *RTD Com.*, 1992, p. 315 ss. specifica come «*l'indétermination du prix est souvent invoquée par les cédants soucieux d'échapper à leurs obligations. Pourtant, la requalification des clauses de garantie de passif en clauses de révision de prix paraît, sur le plan des principes, difficilement concevable. Les secondes « interviennent dans la formation du contrat», les premières dans leur exécution. Cependant, la pratique fait coexister les deux types de clauses et une certaine confusion peut naître des délais de négociation ou de l'ambiguïté des rédacteurs. La présence d'un bilan de référence annexé à l'acte de cession semble constituer la ligne de partage des clauses et c'est elle qui fait pencher le juge vers l'annulation de la convention ou vers la mise en oeuvre de la loi des parties*».

⁵⁰¹ Cass. com., 21 oct. 1997, *Bull. Joly* 1998, 223, con nota di P. MOUSSERON, *BRDA* 1998, no. 7, p. 3, *RJDA* 1998, no. 602, p. 419, *JCP, éd. E.*, 1998, 1305, *obs.* A. VIANDIER et J.-J. CAUSSAIN.

⁵⁰² C. HAUSSMANN- P. TORRE, *op. cit.*, p. 44.

conviennent expressément de réviser en hausse ou en baisse le prix de cession des actions»⁵⁰³.

Dal finire degli anni '80, la giurisprudenza ha affermato in maniera costante che, a differenza della *garantie de reconstitution (de passif et/ou d'actif)*⁵⁰⁴, una *clause de révision de prix* non può mai condurre alla restituzione di un importo superiore al prezzo di cessione⁵⁰⁵. Simile assunto è però, di recente, stato messo in discussione da una sentenza della corte d'Appello di Parigi (in cui è stato apposto lo stesso limite all'indennizzo)⁵⁰⁶.

⁵⁰³ CA Paris, 1er déc. 1992, *Bull. Joly*, 1993, 358, note A. COURET. Tuttavia « *par respect de la convention des parties, le cessionnaire ne peut demander la révision du prix en invoquant une majoration du chiffre d'affaires déclaré, dès lors que la clause de révision de prix n'indique pas que le chiffre d'affaires a été pris en compte dans la fixation du prix définitif ainsi que dans celle du prix provisoire* », CA Paris, 31 janv. 1997, *JCP* 1997. II. 22875, note A. VIANDIER.

⁵⁰⁴ Dove, invece, come spiega B. LECOURT, *op. cit.*, § 33, « *le cédant qui souscrit une garantie de passif et/ou d'actif accepte de prendre en charge l'intégralité du passif nouveau, ou la diminution de l'actif, quel qu'en soit le montant, sauf clause contraire* »

⁵⁰⁵ « *cela même si les dettes révélées après le montant de la cession sont d'un montant important* », così in CA Paris, 27 juin 1989, *Bull. Joly* 1989. 695, note M. JEANTIN, *Dr. sociétés* 1989, no 308; CA Paris, 26 avr. 1990, *Bull. Joly* 1990, 633 et sur pourvoi Cass. com., 28 janv. 1992, *BRDA* 1992, no 5, p. 9, *Dr. sociétés* 1992, no 119, *JCP* 1992. I. 3612, p. 392, *JCP*, éd. E, 1992. I. 172, p. 404, obs. A. VIANDIER et J.-J. CAUSSAIN. Anche per C. HAUSSMANN- P. TORRE, *op. cit.*, p. 42. « *.... il est par ailleurs, admis par la jurisprudence qu'une garantie de reconstitution n'est pas plafonnée au prix de cession, à la différence des garantie de valeur (« réduction de prix »)*».

⁵⁰⁶ CA Paris, 13 mars 2002, *Dr. sociétés* 2003, no 13, note H. HOVASSE e di cui si è accennato anche *supra*, Cap. 2, parag. 2.4.1. Per la dottrina la decisione è criticata « *car elle opère ici une confusion entre les clauses de garantie de passif et les clauses de révision de prix. En outre, la clause de révision de prix implique que l'on puisse déterminer avec précision la variation de l'actif net de la société par rapport à la situation comptable de référence. On prend généralement en considération la situation comptable arrêtée au jour de la cession* ». B. LECOURT, *op. cit.*, § 34, secondo il quale tuttavia « *le doute peut persister quant à la nature de la clause. Dans la décision du 26 avril 1990 (Bull. Joly 1990. 633 et sur pourvoi Cass. com. 28 janv. 1992, BRDA 1992, no 5, p. 9, Dr. sociétés 1992, no 119, JCP 1992. I. 3612, JCP, éd. E, 1992. I. 172, obs. A. Viandier et J.-J. Caussain), les juges parisiens avaient précisé que la limite supérieure constituée par le prix, dans la clause de révision de prix, était le critère fondamental. Si donc, le plafond retenu est supérieur au prix, on est en présence d'une clause de garantie de passif. La décision de la cour d'appel de Paris (1er déc. 1992, Bull. Joly 1993. 358, note A. Couret) semble laisser au cessionnaire, en cas de conflit d'interprétation, la liberté de choisir la clause lui apparaissant la plus favorable. Cette décision pourrait s'appuyer sur l'article 1162 du code civil qui précise que, dans le doute, les conventions s'interprètent « contre celui qui a stipulé et en faveur de celui qui a contracté l'obligation ». Or, dans cette affaire, les juges ont appliqué la règle de l'article 1162 en faveur, non du vendeur, mais de l'acquéreur tenu de payer le prix de cession. Les décisions récentes semblent plus orthodoxes. Ainsi, dans la décision du 18 décembre 2001 (RJDA 4/2002, no 394), la chambre commerciale a considéré que constituait une clause de révision de prix la clause qui prévoyait que « pour la détermination du prix définitif de cession des titres », un arrêté des comptes devait être établi à la date de la cession et qu'en cas de diminution de l'actif net par rapport à celui figurant dans une situation comptable arrêtée avant la conclusion de la promesse, cet écart négatif devait venir en diminution du prix de cession fixé dans la promesse. De même, est une clause de révision de prix la clause intitulée « engagement de garantie de valeur de cession des droits sociaux » qui précise qu'« en raison de l'engagement ferme et irrévocable ainsi souscrit par les cédants, ceux-ci s'engagent dans les conditions et selon les modalités définies, à supporter, à titre de diminution du prix de cession des droits sociaux et de redressement de ce prix, toutes augmentations de passif, diminutions d'actifs ou autres conséquences* »

È stato poi sottolineato come, dal punto di vista strutturale, le *clauses de révision de prix* « *interviennent dans la formation du contrat* », mentre le *clauses de garantie de passif* « *dans leur exécution* »⁵⁰⁷.

Ulteriore differenza rispetto alle *clauses de garantie stricto sensu* è che soltanto nelle *clauses de révision de prix* si può operare, si sa, la compensazione tra le somme dovute a titolo di pagamento del prezzo e le somme dovute a titolo di garanzia. Nelle garanzie di bilancio (di tipo indennitario), invece, simile operazione può urtare contro il disposto dell'art 1289 del *Code civil*⁵⁰⁸.

Per quanto attiene al campo di applicazione delle clausole di revisione del prezzo, la Cassazione ha precisato inoltre che « *elles se différencient nettement des clauses de garantie de passif et/ou d'actif : alors que ces dernières peuvent parfois être invoquées par la société ou les créanciers, les clauses de révision de prix ne profitent qu'au seul acquéreur* »⁵⁰⁹.

In maniera generale, è evidente che una *clause de révision de prix* è più favorevole all'acquirente di quanto non lo sia una clausola di indennizzo, quando le passività garantite dal cedente siano superiori al valore dei titoli venduti⁵¹⁰.

Come si è detto per la clausola di *price adjustment*, il meccanismo di calcolo previsto nella *clause de révision de prix*, benché passibile di tutte le sofisticazioni scaturite dalla fantasia delle parti, non deve condurre a rendere il prezzo indeterminabile, altrimenti l'intera vendita corre il rischio di essere dichiarata nulla⁵¹¹.

financières mises à la charge de la société » (CA Paris, 27 juin 1989, Bull. Joly 1989, 695, note Jeantin). Il en est de même pour la clause prévoyant qu'en présence d'un bénéficiaire inférieur à une certaine somme, « l'insuffisance sera imputée à due concurrence sur le prix de cession des titres », et qu'en présence d'un chiffre d'affaires inférieur à une certaine somme, l'acquéreur « aura la possibilité de demander la remise du prix de cession » (CA Caen, 14 févr. 2002, no 002901). Peu importe également que la convention soit intitulée « clause de garantie de passif » si elle indique clairement que les sommes dues au titre de la garantie ont juridiquement le caractère d'une diminution de prix (Cass. com. 21 oct. 1997, RJDA 5/1998, no 602). Enfin, on notera que les parties peuvent prévoir dans leur convention à la fois une garantie de bilan et une clause de révision de prix. Le cessionnaire se trouve ici très protégé car il pourra invoquer l'une ou l'autre de ces clauses si les conditions de l'une d'elles ne sont pas réunies ».

⁵⁰⁷ D. DANET, *Cession cit.*, p. 315.

⁵⁰⁸ « En effet, celui-ci exige que deux personnes soient débitrices l'une envers l'autre pour que la compensation puisse avoir lieu. Or, tel n'est pas le cas si le bénéficiaire de la garantie n'est pas le cessionnaire », così B. LECOURT, *op. cit.*, § 34.

⁵⁰⁹ Cass. com. 21 oct. 1997, RJDA 5/1998, no 602, testo disponibile sul motore di ricerca Dalloz.fr.

⁵¹⁰ « De plus, la clause de révision de prix permet au cédant, lorsque la cession entraîne taxation des plus-values, de ne calculer la plus-value qu'en fonction du prix effectivement encaissé, déduction faite du reversement au cessionnaire », così in TA Paris, 8 févr. 2000, JCP, éd. E, 2001, 189, note J.-L. PIERRE.

⁵¹¹ A titolo esemplificativo si consideri che, di recente, è stato qualificato come determinabile il prezzo « déterminé sur la base du bilan arrêté au 30 juin 1986, et si la clause de révision de prix prévoit que le prix est proportionnellement réduit lorsque le bilan au 31 janvier 1987 faisait apparaître une perte ou un

E' perciò imprescindibile, a differenza che nelle garanzie di tipo indennitario, deferire ad un terzo l'operazione di aggiornamento del prezzo *ex art. 1529 Code civil (arbitrage du prix par un tiers)*⁵¹².

Nonostante i criteri sinora elencati sembrano netti, la letteratura giuridica non fa che rilevare quanto, a posteriori, le due tipologie di clausole possano essere confuse spesso a causa dell'ambiguità dei termini negoziali scelti. Per agevolare l'interprete e salvaguardare la volontà dei contraenti e i precisi criteri di calcolo da essi prescelti è stato proposto di allegare al contratto copia dell'ultimo bilancio di esercizio: « *l'absence d'un document définitif incite les tribunaux à voir dans la stipulation une procédure de révision de prix provoquant presque inévitablement la nullité du contrat compte tenu de la rigueur traditionnelle de la jurisprudence en la matière. A l'inverse, dès lors qu'un bilan a été établi, le prix est déterminé et la clause de garantie produit tous ses effets. Le supplément de passif apparu après la transaction, mais dont l'origine lui est antérieure, est imputé sur le prix de cession et si le premier est supérieur au second, ce qui est particulièrement le cas lorsque l'entreprise a été cédée pour le franc symbolique, il appartient au cédant de reverser la différence au cessionnaire. Cette solution s'appuie*

bénéfice supérieur à 60 000 francs et renégocié entre les parties lorsque le même bilan faisait apparaître une perte ou un bénéfice supérieur à 150 000 francs, le prix est déterminable », così Cass. com. 5 déc. 2000, RJDA 3/2001, no 324. In B. LECOURT, op. cit., § 37, cita un altro caso in cui « le prix est également déterminable si, dans le cadre d'une cession de la totalité des parts sociales d'une SARL convenue le 26 janvier 1994, moyennant un prix déterminé sur la base du bilan arrêté au 31 décembre 1992, une clause de révision était prévue en fonction des résultats d'un bilan à établir au plus tard au 31 janvier 1994 selon « les méthodes de comptabilisation habituelles ». Le bilan avait révélé une surévaluation des stocks et, par voie de conséquence, un actif net négatif. Le prix se trouvant réduit à 1 franc, on comprend la grande déception du cédant qui tenta de soutenir que la mise en oeuvre de la clause de révision de prix dépendait du montant réel de l'actif net de la société tel que déterminé par le cessionnaire par application d'une comptabilité différente. Cette demande fut vaine. La chambre commerciale approuva en effet les juges du fond d'avoir considéré que les clauses de l'acte de cession fixaient clairement les obligations de l'acquéreur quant au montant du prix qui, bien que subordonné à l'établissement d'un bilan rectificatif, ne dépendait pas de la volonté de l'une des parties. En fait, l'acquéreur se réservait uniquement le contrôle de ce bilan, si bien que le montant du prix résultait d'une constatation purement comptable par un professionnel (Cass. com. 16 janv. 2001, Bull. Joly 2001. 391, note A. Couret) ».

⁵¹² « *si les parties ont convenu que le rapport d'expert s'imposera à elles, elles s'interdisent par avance d'en discuter les conclusions », CA Paris, 24 juin 1981, Gaz. Pal. 1982. 173. Del resto, il fatto l'aggiustamento del prezzo non fosse stato affidato ad un terzo ha creato ad un tale contrasto tra le parti che il giudice ha preferito dichiarare la nullità dell'intera transazione: in tal senso, per tutti Cass. com. 5 mai 1970, Bull. civ. IV, no 147, RTD com. 1971. 129, in Dalloz.fr. Sul punto I. URBAIN-PARLEANI, *Clauses de garantie de passif et fixation du prix par un tiers* (art. 1592, c. civ.), in nota a *Cour de Cass. (Ch. com.)*, 26 juin 1990, in Dalloz.fr.*

sur l'idée que la garantie de passif est faite pour assurer que 'l'image de la société... est conforme à la réalité' »⁵¹³.

Non si può trascurare che per una parte, seppur minoritaria, della dottrina, la garanzia di valore (o di *révision du prix*) deve essere tenuta distinta dal *price adjustment* (ovvero *clause d'ajustement du prix*), posto che « *le garantie de passif [categoria alla quale la *garantie de réduction de prix* va ricondotta] n'opère pas en révision du prix convenu ; elle impose au cédant une obligation de payer une somme d'argent au cessionnaire et si le prix se trouve en apparence réduit, c'est simplement par le jeu de la compensation »⁵¹⁴. Sebbene sia certamente diversa dall'indennizzo, la qualificazione della clausola di aggiustamento del prezzo conserva una certa ambiguità, anche per motivazioni legate alla sitassi del sistema di garanzie autoctono. Del resto una garanzia propriamente detta non potrebbe in alcun modo influire sulla prestazione di pagamento del prezzo (provvedendo alla sua determinazione) e dunque, rettificando anche sul rischio di nullità, solo la clausola *d'ajustement du prix* potrebbe essere sottoposta all'art. 1592 *Code civil*⁵¹⁵.*

⁵¹³ « *La présence d'un bilan de référence annexé à l'acte de cession semble constituer la ligne de partage des clauses et c'est elle qui fait pencher le juge vers l'annulation de la convention ou vers la mise en ouvre de la loi des parties* », così D. DANET, *op. cit.*, p. 17 e ampi riferimenti giurisprudenziali in nt. 104, 105 e 106, il quale peraltro critica la tendenza giurisprudenziale in corso, perché « *tout d'abord, elle méconnaît la nature véritable de l'entreprise. Les travaux de Coase et Williamson ont mis en évidence le fait que toute la valeur de la firme repose sur sa capacité à transformer des actifs génériques en actifs spécifiques. Lorsqu'il y a cession de l'entreprise, le prix convenu ne se fonde pas sur la valeur de réalisation des biens professionnels mais sur leur valeur productive, pour la bonne et simple raison que ce n'est pas l'arrêt de l'activité qui est envisagé mais sa continuation. Or cette valeur de rentabilité n'est pas une réalité objective dont le prix de cession devrait être le reflet exact.... En second lieu, la solution jurisprudentielle constitue pour le cessionnaire un élastique systématique et imparable du prix de cession. En effet, si la garantie s'étend au passif et à l'actif, il peut être tout à fait tentant de remettre en cause l'évaluation convenue* ». In maniera molto lucida l'A. spiega come « *il apparaît donc que le prix de cession ne peut refléter d'autre réalité que celle de la négociation elle-même. Les éléments cédés n'ont pas de valeur objective, indépendante de l'observateur et de la méthode d'observation. En imposant au cédant de garantir la « réalité » de l'image que les documents donnent de l'entreprise cédée, on en méconnaît la nature profonde, on la ramène à l'enveloppe transparente de la fantasmagorie néoclassique ; en imputant sur le prix de cession le montant comptable du passif découvert, on rapproche deux valeurs qui n'ont rien de commun. C'est en fait le caractère fondamentalement aléatoire de l'opération qui est méconnu. La cession, au même titre que la création d'une firme représente la paradigme du risque non assurable. Or, il semble bien que, par le biais des clauses de garantie de passif, les cessionnaires aient aujourd'hui réussi à reporter sur les cédants une large partie de ce risque et soient parvenus à instaurer l'ère de la rescision pour déception dans le domaine des contrats aléatoires*».

⁵¹⁴ M. JEATIN, *La transmission universelle du patrimoine d'une société*, GLN, 1991, p. 287 e, *Aspect contractuels du droit de société*, in *Bulletin d'information juridique du groupe Saint-Gobain*, n. 15, décembre 1989.

⁵¹⁵ Per C. HAUSSMANN-P. TORRE, *op. cit.*, p. 59, « *dans ces conditions, une clause de garantie –réduction du prix – ne devrait causer aucune difficulté, en principe, au regard de la déterminabilité du prix de cession, et l'absence de clause d'expertise de l'art. 1592 di Code Civil ne devrait pas pouvoir entraîner*

Se poi si esclude l'eventualità di *price adjustment* che tengono conto della redditività futura della società, si può sostenere che le clausole di aggiustamento del prezzo e di revisione operano a livelli differenti. La prima, prevista nel contratto di cessione, farebbe in modo che il prezzo di vendita della *target*, inizialmente provvisorio, diventi determinato (*ajusté*) al momento del *closing*. È solamente a questo punto che entrerebbe in gioco la seconda: qualora una passività si verifici posteriormente al *closing*, il prezzo potrà essere ridotto, parzialmente o totalmente, per effetto della *garantie de valeur*.

3.1.5. Riflessioni conclusive

Se dopo aver sottoscritto uno *stocks sale agreement* (T1) si trasferisce il pacchetto di maggioranza delle azioni della *target* per un prezzo di 100, in una certa data (T2), ed entro un anno (T3) emerge che il suo patrimonio non supera i 70 a causa di circostanze intervenute anteriormente al *closing*, il venditore sarà tenuto, in presenza delle clausole analizzate, a restituire al compratore la differenza tra quanto promesso-dichiarato e il valore effettivo della *target* (pari a 30). Tale esborso, del tutto equivalente nel *quantum*, può avvenire, per quel che ci interessa, in applicazione di una clausola di *price adjustment* o di *indemnity*: dal punto di vista dell'analisi economica la scelta tra le due opzioni sembra indifferente. Tuttavia, a ben guardare, simile conclusione trascura l'impatto di alcune variabili.

Se il *sale and purchase agreement* contenga, per esempio, un'assicurazione per il pagamento dell'*indemnity*, l'esborso del venditore potrebbe, in effetti, essere minore di quello che ha versato per la polizza nel primo anno, nel tempo T3. Se si pensa che il venditore abbia pagato rate all'assicurazione per 5, questi potrebbe dunque mantenere un lucro ulteriore dal delta del patrimonio riscontrato poi ($30-5=25$) senza danni per il compratore (che ottiene comunque 100 con l'indennizzo versato dalla compagnia di assicurazione). Potrebbe non essere così in presenza di una garanzia valida per 12 anni (usuali come abbiamo visto negli US), qualora il decremento della *target* si verifici, ad esempio, nel decimo anno dalla data di acquisto della società (T4). In quest'arco cronologico, ciò che il venditore si ritrova ad aver corrisposto alla compagnia di

la nullité de la garantie ». In senso contrario si veda J. PAILLUSSEAU, *La cession de contrôle et la situation financière de la société cédée*, JCP, 1992, éd. G, I, 3578, disponibile su *Dalloz.fr*.

assicurazioni potrebbe facilmente essere superiore a 30. Per le parti, la scelta non è quindi sempre neutra dal punto di vista finanziario.

A ciò si aggiunge che, nell'ottica dell'allocazione del rischio d'impresa, un *price adjustment* implica (salvo l'ormai noto caso di previsioni sulla redditività futura della *target*) valutazioni prospettiche di breve periodo: ossia esso copre le conseguenze di fatti che si verificano in un tempo compreso tra T1 a T2, potendo al massimo spingersi fino a T3⁵¹⁶, ma non a T4. Diversamente un'*indemnity clause*, proprio perché capace di arrivare a T4, è dotata di una maggiore elasticità temporale e darà al compratore una tutela più ampia. Resta inteso che se invece di un decremento di prezzo, nel tempo T4 si verifici un aumento di valore di 20 (invece di scendere di 30 come si era postulato in apertura) anche la previsione dell'indennizzo è inoperante. Se però, per effetto di circostanze economiche favorevoli alla *target*, è entro T3 che il prezzo della *target* lieviti di 20, si deve riconoscere che, in presenza di entrambi, il *price adjustment* potrebbe coincidere anche con un'eventuale *earn out clause*.

Non si dimentichi cosa accade, infine, in caso di patologie delle clausole. Un *price adjustment* inefficace (perché troppo complicato e richieda formule o metodi di calcolo inutilizzabili o perché venditore e compratore non si accordino e manchino efficaci strumenti di composizione della lite) rende la controprestazione del prezzo indeterminata o indeterminabile, provocando la nullità del *sale and purchase agreement*. Se invece è invalida un'*indemnity*, da ciò discende, se possibile, l'applicazione dei rimedi di diritto comune, ma è da escludere la caducazione dell'intero trasferimento del pacchetto di controllo. Permangono dei dubbi, sul punto, se il contratto sia sottoposto al giudizio dell'interprete francese.

2. Assimilabilità alla penale: obiezioni

Nel nostro ordinamento giuridico, così come in Francia⁵¹⁷, la struttura dell'*indemnity* presenta delle affinità anche con la clausola penale nella misura in cui, è stato detto, essa “ha l'effetto di limitare il risarcimento del danno alla prestazione

⁵¹⁶ Ma non sarebbe affatto usuale: “*the closing balance sheet will not be prepared until some time (usually a minimum of 30 days) following closing*” e che il *price adjustment* sarà preparato poco dopo sulla base di quest'ultimo, così L. R. KLING- E. NUGENT SIMON-M. GOLDMAN, in *Mergers and Acquisitions Symposium cit.*, p. 1.

⁵¹⁷ Sul punto si è espressa anche la giurisprudenza in TA Paris, 9 nov. 1978, in *Jurisdata*, n° 690, *comm. G.* n° 27. Com. 21 juill. 1980, *JCP* 1982, II. 19778, *note* Boccara e Com. 19 nov. 1991, *Quot. jur.* 30 janv. 1992, p. 2, hanno esteso l'applicazione della *clause pénale* all'*indemnity*.

promessa (il versamento di una somma equivalente alla sopravvenienza passiva o alla minusvalenza attiva riscontrata), senza che sia necessaria la dimostrazione del danno, del suo ammontare, e del nesso causale tra questo e l'“inadempimento” della clausola di garanzia”⁵¹⁸.

3.2.1. Le difformità strutturali

È tuttavia quasi unanime l'affermazione della diversità ontologica tra le fattispecie.

In primo luogo, ai sensi dell'art. 1382 c.c. la clausola penale è applicabile a causa dell'inadempimento (o del ritardo nell'adempimento) della prestazione da parte del debitore, ossia dipende da un comportamento omissivo o commissivo dell'alienante. Nell'*indemnity clause*, come ampiamente discusso⁵¹⁹, manca, per definizione, una preesistente obbligazione il cui inadempimento si debba sanzionare⁵²⁰. Essa è posta a carico del venditore a prescindere dal suo comportamento, proprio perché pensata per sopperire all'esborso economico derivante dall'inottemperanza a garanzie contrattuali che non gli sia imputabile⁵²¹. Inoltre, come noto, la clausola penale produce l'effetto naturale di limitare il risarcimento alla prestazione promessa ex art. 1382, 1° co., c.c., se non è stata convenuta la risarcibilità del danno ulteriore⁵²². Per la clausola d'indennizzo non è così perché, di norma, il suo ammontare è integrabile con il risarcimento (salvo, più che altro in *common law* che essa sia prevista come *sole and exclusive remedy*)⁵²³. Certo, per le parti non è mai auspicabile dover intraprendere un'azione legale per chiedere i danni (motivo per cui in effetti pattuiscono *ex ante* l'indennizzo), ma nulla lo vieta⁵²⁴.

⁵¹⁸ E. PANZARINI, *op. cit.*, p. 338 e su cui *infra* paragrafo seguente.

⁵¹⁹ Cfr. *supra* Cap. 1, paragrafo 1.3.1.

⁵²⁰ C. D'ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 212 il quale in nt. 86 spiega “...quanto affermato ...non esclude affatto la possibilità di commisurare convenzionalmente l'*indemnity* al danno sofferto dal compratore. L'importante è non confondere l'obbligazione primaria del pagamento di un'indennità, comunque determinata, con l'obbligazione secondaria di risarcire i danni derivanti dall'inadempimento di una diversa e preesistente obbligazione contrattuale. Allo stesso modo l'assicuratore indennizza l'assicurato del danno sofferto, ma non si può certo dire che lo risarcisca in forza di una sua responsabilità da inadempimento o da illecito”.

⁵²¹ Per questo, E. PANZARINI, *op. cit.*, p. 339, nt. 180 ha qualificato l'*indemnity* non come penale ma come “clausola di assunzione del rischio”, su cui si tornerà *infra* paragrafo 4.

⁵²² R. SACCO-G. DE NOVA, *Il contratto cit.*, p. 157 e p. 160 in tema di penale pura, non pura e con funzione risarcitoria.

⁵²³ Cfr. *supra* Cap. 1, paragrafo 1.5.2.

⁵²⁴ Cfr. *infra* paragrafo 3.

Dal punto di vista descrittivo è stato poi rilevato che nell'*indemnity*, l'importo da corrispondere all'acquirente è di rado predeterminato forfettariamente, risultando a posteriori "determinabile" in base alle minusvalenze dell'attivo o alle sopravvenienze passive che dovessero emergere in capo alla società ceduta. L'art. 1382 c.c. letteralmente si riferisce invece alla prestazione "determinata"⁵²⁵.

3.2.2. Modificabilità d'ufficio dell'*indemnity*

Ci si domanda poi se l'*indemnity* possa essere quantificata dai contraenti in totale libertà e senza limiti, ovvero se tale determinazione sia vincolata a principi o criteri imprescindibili che giustificerebbero *a fortiori* l'intervento del giudice, così come avviene per la penale manifestamente eccessiva. Secondo una certa dottrina il dilemma circa il margine di manutenzione del contratto sarebbe riducibile alla scelta tra « *une approche patrimoniale et analytique de la firme inspirée par la théorie économique standard* » e la « *théorie contractualiste* »⁵²⁶. Per il primo, il contratto impone al venditore di garantire la verità e l'esattezza degli elementi dell'attivo e del passivo, così come riflessi nel prezzo di trasferimento. Qui il potere d'intervento del giudice è, in caso di controversia, finalizzato a dare maggior forza alla legge scelta dalle parti e può influire in via interpretativa per perequare le prestazioni anche su elementi come l'ammontare dell'indennizzo. Nella seconda ipotesi invece l'impresa è definita come un sistema in cui il prezzo di cessione non è riducibile ad un valore di realizzo delle poste attive o passive. L'obbligazione principale e fondamentale del venditore nell'operazione di trasferimento del pacchetto di maggioranza è esclusivamente quella di informare in maniera completa l'acquirente prima della cessione. Il giudice può dunque intervenire solo se manovre scorrette o il silenzio del cedente abbiano contribuito a falsare la rappresentazione del cessionario. Questa ricostruzione, che sembra maggioritaria in Francia, è conforme alla più diffusa prassi giurisprudenziale per

⁵²⁵ E. PANZARINI, *op. cit.*, p. 338, nt. 180, per la quale "tuttavia, se si ritiene che la funzione specifica della clausola penale sia quella di limitare il danno risarcibile alla prestazione pattuita e di sollevare la parte dal relativo onere della prova, la 'prestazione' promessa in caso di inadempimento potrebbe anche non necessariamente essere costituita da una somma già determinata (a condizione che il venditore possa facilmente prefigurarsene l'entità al momento del contratto), qualora al momento dell'inadempimento essa risulti automaticamente determinata (nella usuale formulazione delle clausole di *indemnity*, essa coinciderebbe con la somma corrispondente alla passività emersa o all'attivo venuto meno); e ciò sarebbe sufficiente ad eliminare tra le parti ogni possibilità di conflitto in ordine ai criteri ed alle modalità di quantificazione del danno".

⁵²⁶ D. DANET, *op. cit.*, p. 20 e nt. 132.

la verità « *plutôt hostile à la requalification de la clause de garantie en clause pénale et interdit par là même au juge de modérer une peine qui aurait été jugée excessive (CA Paris, 9 nov. 1978, Juris-data no.890)* »⁵²⁷.

Nell'ordinamento italiano l'interprete si è sforzato di comprendere se sia possibile estendere all'indennizzo quanto statuito all'art. 1384 c.c., autorizzandone la diminuzione d'ufficio in caso di esecuzione parziale della prestazione o qualora il suo ammontare sia manifestamente eccessivo⁵²⁸. La giurisprudenza ha obiettato il carattere eccezionale dell'art. 1384 c.c. (che consente al giudice di incidere su una clausola contrattuale frutto dell'autonomia privata⁵²⁹), insuscettibile di applicazione analogica⁵³⁰. Dal punto di vista sostanziale, tuttavia, la norma (insieme agli artt. 1382 e 1526, 2° co. c.c.) sarebbe espressione del più generale principio del divieto di arricchimento ingiustificato valido anche al di fuori della stipulazione di vere e proprie penali⁵³¹. In tal modo, infatti, “le parti prevedono anticipatamente quale sarà l'entità della prestazione dovuta: anche per le clausole di *indemnity* dovrebbe riconoscersi la possibilità di invocare l'equa riduzione della prestazione dell'indennizzo, ove lo stesso appaia manifestamente eccessivo avuto riguardo all'interesse dell'acquirente alla corrispondenza tra la specifica situazione garantita e quella effettivamente riscontrata”⁵³².

La possibilità che l'indennizzo sia modificabile d'ufficio sembra essere conforme anche all'art. 7.4.13 degli *Unidroit Principles* (rubricato *Indennità per inadempimento stabilita dal contratto*), secondo il quale “nonostante qualsiasi patto

⁵²⁷ B. LECOURT, *op. cit.*, § 45.

⁵²⁸ Sul punto, di recente *ex multis*, Cass., 10 maggio 2012, n. 7180, in *Giust. civ.* 2012, 10, I, 2336, “in tema di clausola penale, il criterio che il giudice deve utilizzare per valutarne l'eccessività, a norma dell'art. 1384 c.c., ha natura oggettiva, dovendosi tener conto non della situazione economica del debitore e del riflesso che la penale possa avere sul suo patrimonio, ma solo dello squilibrio tra le posizioni delle parti, avendo il riferimento all'interesse del creditore la funzione di indicare lo strumento per mezzo del quale valutare se la penale sia, o meno, manifestamente eccessiva, e dovendo la difficoltà del debitore riguardare l'esecuzione stessa della prestazione risarcitoria (ove, ad esempio, venga a mancare una proporzione tra danno, costo ed utilità), senza che occorran ragioni di pubblico interesse che ne giustificano l'ammontare”.

⁵²⁹ R. SACCO-G. DE NOVA, *Il contratto cit.*, p. 168.

⁵³⁰ App. Roma, 30 novembre 1993, n. 3184 e Cass., 30 dicembre 1997, n. 13120, in *Mass. Giust. Civ.*, 1997, 2454.

⁵³¹ Considerato anche che, “l'art. 1384 è volto a ristabilire l'equilibrio contrattuale, non a tutelare il debitore”, così R. SACCO-G. DE NOVA, *Il contratto cit.*, p. 169. Sul punto profusamente E. PANZARINI, *op. cit.*, pp. 338-340, nt. 180.

⁵³² M. SPERANZIN, *op. cit.*, pp. 312 e ss. e in generale A. ZOPPINI, *La pena contrattuale*, Milano, Giuffrè, 1991, p. 277; R. SACCO-G. DE NOVA, *Il contratto cit.*, p. 169. Concorde sulla conclusione della possibilità di riduzione dell'*indemnity* anche S. TERSILLA, *op. cit.*, p. 108.

contrario, la somma stabilita può essere ridotta ad un ammontare ragionevole ove essa sia manifestamente eccessiva in relazione al danno derivante dall'inadempimento ed alle altre circostanze⁵³³.

Fa da contrappunto alla possibilità di ridurre l'indennizzo d'ufficio, quella di segno opposto che prevede l'illiceità di un indennizzo irrisorio. Un'*indemnity* troppo esigua rispetto al patrimonio sociale (così come una franchigia smisuratamente alta per essere attivata, o ancora l'apposizione di un *cap* dello stesso genere) potrebbe violare l'art. 1229 c.c. perché potrebbe produrre l'effetto di esonerare o limitare la responsabilità del venditore, anche nel caso di dolo o colpa grave⁵³⁴. Se si ritenesse il rimedio della nullità *tout court* non persuasivo o non coerente con la volontà delle parti si potrebbe autorizzare il giudice o l'arbitro ad intervenire per alzarne l'ammontare, come avviene in Francia per la *pénale dérisoire*⁵³⁵.

⁵³³ Testo disponibile sul sito www.unidroit.org, dove nel commento si legge che “al fine di evitare la possibilità di abusi a cui simili clausole possono dar luogo, il 2° comma del presente articolo permette la riduzione della somma pattuita qualora questa sia manifestamente eccessiva “in relazione al danno derivante dall'inadempimento ed alle altre circostanze”. Lo stesso comma espressamente afferma che le parti in nessun caso possono escludere tale possibilità di riduzione. La somma convenuta può essere solo ridotta, ma non completamente abolita, dalla concessione di un risarcimento che corrisponda all'esatto ammontare del danno. Essa non può essere aumentata, almeno secondo il presente articolo, nei casi in cui la somma pattuita sia inferiore al danno effettivamente subito. È inoltre necessario che l'importo convenuto sia “manifestamente eccessivo”, cioè che ciò appaia chiaramente tale ad una persona ragionevole. In particolare si dovrebbe tener conto della relazione tra la somma pattuita ed il danno effettivamente subito. Esempio: (i) A conclude con B un contratto di acquisto di un macchinario il quale prevede 48 pagamenti mensili di 5.000 euro ciascuno. Il contratto contiene una clausola che consente l'immediata risoluzione nel caso di mancato pagamento da parte di A di una sola rata, ed autorizza B a trattenere le somme già pagate ed a chiedere le rate rimanenti insieme al risarcimento del danno. A non paga l'undicesima rata. B trattiene i 50.000 euro già pagati e, oltre alla restituzione del macchinario, chiede anche i 190.000 euro corrispondenti alle 38 rate non ancora pagate. Il giudice ridurrà tale ammontare perché l'inadempimento di A si tradurrebbe in un guadagno manifestamente eccessivo per B [...]. Il genere di clausole trattate nel presente articolo deve essere distinto dalla caparra penitenziale e da altre simili clausole che permettono ad una parte di recedere dal contratto o pagando una certa somma oppure perdendo il deposito già versato. D'altro canto, una clausola secondo cui il creditore può trattenere le somme già pagate come parte del prezzo ricade nell'ambito di questo articolo. Esempi: (i) A si obbliga a vendere una proprietà immobiliare per 450.000 euro. B deve esercitare l'opzione d'acquisto entro tre mesi e deve versare un deposito di 25.000 euro, che A ha diritto di trattenere qualora B non eserciti l'opzione. Poiché non si tratta di un'indennità pattuita per l'inadempimento, essa non rientra nell'ambito dell'articolo in esame e la somma non può essere ridotta anche se, considerate le circostanze del caso, essa appaia manifestamente eccessiva. (ii) A conclude con B un contratto per il noleggio di una macchina. Il contratto dispone che nel caso di mancato pagamento da parte di A di un solo canone, il contratto sarà risolto e le somme già pagate verranno trattenute da B come risarcimento del danno. La clausola rientra nell'articolo in esame e l'importo pattuito può essere soggetto a riduzione”.

⁵³⁴ M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 135.

⁵³⁵ Sul punto, tra gli altri, S. PIMONT, *Clause pénale, Répertoire de droit civil*, 2012, testo disponibile su *Dalloz.fr*. spiega che « l'alinéa 2 de l'article 1152 du code civil permet au juge « d'augmenter la peine qui avait été convenue », si elle est « dérisoire ». L'exercice de ce pouvoir est soumis aux mêmes conditions que celui de modération de la peine excessive. Ainsi, le juge qui augmente la peine doit expliquer en quoi

« D'autre part et surtout, le juge a le pouvoir de réviser à la hausse les clauses pénales stipulant un forfait de dommages-intérêts manifestement dérisoire par rapport au dommage réellement éprouvé. Il est vrai que l'art. 1152 c. civ., qui attribue au juge ce pouvoir de révision, concerne la clause pénale, qui est autre chose qu'une clause limitative de responsabilité. Cependant, contrairement à ce qui est admis dans presque tous les systèmes juridiques, où la révision se fait toujours à la baisse, le législateur français admet une révision tant à la hausse qu'à la baisse. Or, la clause limitative de responsabilité dont le montant des dommages-intérêts qui y a été prévu est très inférieur au préjudice subi est voisine sinon identique à la clause pénale dérisoire. Dans ces conditions, il serait absurde d'admettre la révision judiciaire pour la clause pénale et de la refuser pour la clause limitative de responsabilité »⁵³⁶.

Nel nostro sistema giuridico, come si accennava, più che per analogia con la penale, un'*indemnity* manifestamente elevata andrebbe ridotta invocando il principio indennitario tradizionale che informa la materia dei contratti di assicurazione e sul quale ci si soffermerà meglio in seguito⁵³⁷.

3. La concezione assicurativa dell'*indemnity*

Proprio perché il concreto verificarsi dell'evento dedotto in garanzia non equivale ad un'obbligazione assunta convenzionalmente dal venditore, l'inottemperanza alle *business warranties* corrisponde alla violazione di un fatto che, in forza della previsione negoziale, fa scattare l'obbligo di corrispondere l'indennità⁵³⁸. Secondo certa letteratura giuridica l'*indemnity* è perciò in tal modo assimilabile ad una prestazione di tipo

elle est dérisoire (Com. 10 juill. 2001, no 98-16.202, CCC 2001, no 168, note Leveneur, 2e esp.). La doctrine relève volontiers que la stipulation de telle clause est rare; corrélativement, les hypothèses de révision à la hausse sont marginales (Soc. 5 juin 1996, no 92-42.298, Bull. civ. V, no 226, D. 1997. 101, obs. Y. Serra, Defrénois 1997. 737, no 74, obs. D. Mazeaud). Il faut dire que le pouvoir d'augmenter les clauses pénales dérisoires suggère de nombreuses questions. On peine à comprendre comment une clause pénale peut, tout en ne perdant pas sa nature comminatoire, être dérisoire, c'est-à-dire insignifiante ou négligeable. Plusieurs explications existent : 1o une erreur du créancier sur l'évaluation du préjudice ; 2o la volonté des parties de limiter les dommages et intérêts supportés par le débiteur ; 3o l'absence de négociation du contrat dont le contenu, imposé par le débiteur, comporte une indemnité dérisoire stipulée à titre de pénalité. Au moins dans les deux derniers cas, on ne peut s'empêcher de penser qu'une telle clause est plutôt une clause limitative de responsabilité. De sorte qu'on ne voit pas vraiment, en logique, pourquoi lui appliquer le régime de la clause pénale. À moins d'imaginer, comme certains, que l'article 1152 du code civil n'a pas simplement pour objet les clauses pénales ».

⁵³⁶ C. LARROUMET, *Obligation essentielle et clause limitative de responsabilité*, in *Recueil Dalloz*, 1997, pp. 145 ss., testo disponibile su *Dalloz.fr*.

⁵³⁷ Cfr. *supra* parag. 3.3.2.

⁵³⁸ C. D'ALESSANDRO, *Compravendita cit.*, pp. 199-200.

assicurativo, dove il contraente paga un premio per liberarsi del rischio e trasferirlo l'assicuratore, il quale a sua volta versa un indennizzo se l'evento previsto si realizza⁵³⁹. Allo stesso modo, il venditore garantendo che la *target* sia priva di passività non dichiarate ad esempio, non si obbliga a far in modo ch'essa non abbia subito o non subisca perdite economiche, ma si accolla il rischio nel caso opposto⁵⁴⁰. Si tratta di un'obbligazione "primaria" di mantenere indenne il compratore dal rischio del *deficit* patrimoniale della società con la liquidazione della somma pattuita, che in alcun modo potrebbe costituire un'obbligazione "secondaria" di risarcimento del danno prodotto dalla violazione della garanzia⁵⁴¹. Seguendo simile approccio, il minor valore del patrimonio sociale rispetto a quello dichiarato non può cagionare la risoluzione del contratto di compravendita delle partecipazioni (tantomeno potrebbe essere suscettibile di azione di adempimento): la rappresentazione dell'*indemnity* nei termini di allocazione del rischio implica esclusivamente che il venditore si impegna a tenere indenne l'acquirente nel caso in cui determinati eventi si verificano⁵⁴².

Analizzando la genesi dell'*indemnity* anche nel sistema anglo-americano, in effetti, è noto che le prime forme di indennizzo sono concepite proprio nell'ambito del contratto di assicurazione⁵⁴³. La dottrina inglese spiega che "*contracts of insurance may be subdivided in two categories: (1) indemnity insurance, where the undertaking is to provide the insured with an indemnity against a possible future loss or liability - ... (2)*

⁵³⁹ M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 126 e p. 153 (si rinvia a nt. 402 e 403 per l'accurata bibliografia), dove si legge che "la funzione 'assicurativa' delle clausole in esame è stata infatti evidenziata, seppur incidentalmente, da numerosi autori, anche se molte delle norme di cui agli artt. 1882 ss. del codice civile sono disposizioni applicabili al solo contratto di assicurazione, in quanto caratterizzato dalla natura imprenditoriale dell'attività da cui deriva una comunione tecnica e collettiva dei rischi".

⁵⁴⁰ G. DE NOVA, *op. cit.*, p. 185.

⁵⁴¹ "L'antica figura della garanzia rivela qui tutta la sua importanza e la sua peculiare esclusiva attitudine a risolvere in modo adeguato i problemi di tutela emergenti da uno dei più caratteristici settori del commercio moderno: la compravendita di partecipazioni sociali. Dalla indicata natura della promessa di *indemnity* discendono ancora una volta i corollari già sopra segnalati. Non c'è impegno – è appena il caso di ripeterlo – a far sì che il patrimonio sociale corrisponda a quanto 'garantito', ovvero a trasferire partecipazioni in una società il cui patrimonio abbia quelle determinate caratteristiche, e così via. Conseguentemente, il manifestarsi di sopravvenienze non è in alcun modo e da alcuno punto di vista configurabile come inadempimento, violazione della *lex contractus*, inesattezza della prestazione traslativa o altro. Il compratore non avrà quindi in siffatta evenienza né azione di adempimento, né possibilità di pretendere il risarcimento dei danni derivanti da un inadempimento, o di agire per ottenere la risoluzione del contratto. Semplicemente, il manifestarsi della sopravvenienza genererà l'obbligazione (primaria, si torna a sottolineare) di pagare la somma convenuta, le conseguenze dell'inadempimento venendo a determinarsi allora unicamente se e quando non fosse onorato questo impegno", così C. D'ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 212.

⁵⁴² G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement cit.*, p. 185.

⁵⁴³ Cfr. *supra* Cap. 1.

contingency insurance, where the promise is to pay a specific sum on the happening of a named event"⁵⁴⁴.

I giuristi di *common law*, all'interno della più ampia discussione sulle differenze tra *guarantee* in senso stretto (come la fidejussione) e *indemnity*, hanno anche qui rilevato come "*the contract of indemnity, therefore, is a contract by one party to keep the other harmless against loss and is not dependent on the continuing liability of the principal debtor. The obligation has no reference in law to the debt of another. In other words, an indemnity imposes a primary obligation which is independent of the continuing obligation of another*"⁵⁴⁵. Si rimarca dunque il fatto che l'*indemnity* sia una *primary obligation* (ed implica una *primary liability*) che prescinde, quindi, dalla validità dell'obbligazione principale: è una garanzia indipendente e, di solito, incondizionata, rispetto all'obbligazione principale. Essa salvaguarda il creditore, non soltanto dalle violazioni del debitore principale, ma anche dalla possibilità che l'obbligazione principale sia invalida o illegale⁵⁴⁶.

3.3.1. Disciplina applicabile

Simile inquadramento comporta l'applicazione diretta o analogica di alcune norme previste per il contratto di assicurazione, "e in particolare le disposizioni che costituiscono espressione di principi generali concernenti il trasferimento del rischio contrattuale"⁵⁴⁷. Si tratta specificamente:

- (i) dell'art. 1900 c.c. che, salvo patto contrario, esclude la responsabilità dell'assicuratore-*indemifier* nel caso di comportamento doloso o gravemente colposo del beneficiario;

⁵⁴⁴ Così, LS. SEALY-R. HOOLEY, *Commercial Law, Text, Cases and materials*, 4th ed., Oxford, 2008, p. 1151, p. 1189, il quale premette che "*in a contract of insurance one party undertakes, in return for a consideration paid by other, to pay a sum of money or provide some equivalent benefit to the other if a specific event should happen, or when such an event should happen, or to make payments to the other until such an event should happen, the essence of the arrangement being that is the either uncertain whether, or uncertain when, the event will occur*".

⁵⁴⁵ J. O'DONOVAN-J. PHILLIPS, *The Modern Contract of Guarantee, English edn*, 2003, par. 1-88; LS. SEALY-R. HOOLEY, *Commercial Law cit.*, p. 1151, in giurisprudenza per tutti: *Yeoman Credit Ltd v. Latter* [1961], 1 WLR 828, 830-831.

⁵⁴⁶ "*Obligations under an unlawful agreement may not be guaranteed, although the loss suffered as a result of a breach of obligation of an unlawful agreement appears, in principle, to be recoverable under an indemnity*", così in *Heald v. O'Connor* [1971] 2 All ER 1105.

⁵⁴⁷ M. SPERANZIN, *op. cit.*, pp. 154-155.

- (ii) degli artt. 1913 e 1915 c.c. che impongono a quest'ultimo di avvisare controparte del verificarsi dell'evento coperto dalla garanzia (dunque di attivare la procedura prevista nei modi e nei tempi debiti), pena la perdita o la riduzione dell'indennizzo;
- (iii) dell'art. 1914 c.c. che obbliga il garantito a fare il possibile per evitare o diminuire il danno.

Anche per le riflessioni già svolte⁵⁴⁸, è da negare che sia invece da estendere all'*indemnity* il breve termine di prescrizione di un anno previsto per la prestazione assicurativa dall'art. 2952 c.c.⁵⁴⁹.

In *common law* sia nell'*insurance* che nell'ipotesi di violazione dell'*indemnity* è giustificata un'*action in debt* (or a *contractual right to a payment*)⁵⁵⁰. Tra garante e garantito rimane fermo il principio che "*fraud is grounds for the rescission of a guarantee, as it is in the case of all contracts*"⁵⁵¹. Nel rapporto tra garantito e parte principale, la *fraud* del debitore o del creditore dell'obbligazione principale che intacchi il contratto, non si estende anche all'*indemnity*. Il *guarantor* resta così tenuto al pagamento pattuito, anche se il creditore principale era a conoscenza della *fraud* o ne aveva preso parte. La garanzia potrà rischiare di essere dichiarata invalida solo quando "*the concealment of material facts need be of such a degree that it must be presumed that the guarantor was influenced in undertaking his liability*"⁵⁵².

Così, nello stesso modo, in entrambe le fattispecie, "[the insurer] *should give notice of the event and details of his loss within a specific time, and (depending upon the construction of the contract) it may be a condition precedent to the insurer's liability that this requirement is strictly adhered to*"⁵⁵³. Si ricorda poi che l'*insurance* è un contratto *uberrimae fidei* (i.e a contract of the utmost good faith), che si misura perlopiù

⁵⁴⁸ In tema di garanzie legali sulla vendita e sui brevi termini di prescrizione *ivi* previsti, di cui *infra* Cap. 1, parag. 3.

⁵⁴⁹ M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 155-156.

⁵⁵⁰ Tra gli altri si veda l'esempio in E.A. FARNSWORTH-W. F. YOUNG-C. SANGER, *Contracts (six edition)*, NY, 2001, p. 592.

⁵⁵¹ Cfr. K.P. MCGUINNESS, *The law of Gurarantee cit.*, p.78. Nell'ambito del dovere di trasparenza, per *fraud* deve intendersi "*a false statement made knowingly or without belief in its truth or reklessy, without care as to wheter it is true or false*", così in *Derry v. Peek* (1889), 14 App. Cas. 337 (C.A.).

⁵⁵² *Royal Bank of Scotland v. Ranken* (1844), 6 Dunl (Ct. of Sess) 1418. 6 Sc. Jur. 598. "*In general, in order to invalidate a guarantee, the evidence must show that facts which were not disclosed were material to the risk undertaken by the surety*", così K.P. McGuinness, *The law of Gurarantee cit.*, p. 82.

⁵⁵³ L.S. SEALY-R. HOOLEY, *Commercial Law cit.*, p. 1202.

sul terreno dei doveri di *disclosure* tra le parti⁵⁵⁴ e del concorso di colpa nel comportamento del danneggiato in *the exercise of his ordinary care*⁵⁵⁵.

Esiste infine una evidente analogia tra contratto di assicurazione e *indemnity* sul terreno dei limiti del *quantum* indennizzabile, in relazione all'apposizione pattizia di *cap* e franchigie⁵⁵⁶.

3.3.2. Gli ostacoli posti dal nostro sistema giuridico

La dottrina ha messo in guardia l'interprete italiano dall'operare una completa assimilazione tra il contratto di assicurazione e la vendita di partecipazioni sociali⁵⁵⁷. Se è innegabile che anche nel *sale and purchase agreement*, le parti decidono di allocare alcuni rischi in capo al *seller* (ad es. il pagamento di una sanzione amministrativa o *antitrust*) e altri in capo al *buyer* (tutto ciò che non sia compreso nelle *Representations and Warranties* o coperto da indennizzo), dal punto di vista della disciplina, è stato in primo luogo rilevato che perché ci sia un contratto di assicurazione è necessario che un soggetto paghi un premio. Nel *sale and purchase agreement* il prezzo delle azioni dovrebbe essere "espressione" di tale premio. E questo perché quanto maggiori o estese saranno le garanzie, più alto sarà il prezzo; più rischi il venditore si accollerà più i costi per il compratore aumenteranno. Sul punto è stato tuttavia rilevato come dipenda poi dalla trattativa e dal potere contrattuale delle parti l'individuazione dei parametri e il peso del bilanciamento tra prezzo e indennizzo che il valore delle azioni esprime. Solo di rado si riesce a individuare, a posteriori, quale parte del prezzo sia ascrivibile alle garanzie rilasciate dal *seller*. E allora "non riuscire a quantificare il premio connesso alle *R&W* non impedisce di spostare sul piano teorico la concezione assicurativa, ma sul

⁵⁵⁴ Anche l'assicurato-*insured* è tenuto a comportarsi in buona fede nei confronti dell'*insurer-indemnifier* e segnatamente: "*the insured is required by law to disclose to the insurer in advance of the contract all material facts known to him*", così LS. SEALY-R. HOOLEY, *Commercial Law cit.*, p. 1192. A tal fine peraltro "*a fact is material for this purpose if it is one which would influence the judgment of a prudent insurer in deciding whether to undertake the risk and, if so, at what premium*", cfr. *Lambert v. Cooperative Insurance Society* [1975], 2 Lloyd's Rep. 485, C.A.; *Pan Atlantic Insurance Co. v. Pine Top Insurance Co. Ltd* [1995], 1, A.C. 501, HL; *North Star Shipping Ltd v. Sphere Drake Insurance plc.* [2006], 2 All Er (Comm), 65.

⁵⁵⁵ Per tutti si veda il caso statunitense, in tema di assicurazione nell'appalto, *National Gypsum of Georgia v. Ploof Carriers Corp.*, n. 320, in 266 Ga. App. 565, 597 S.E.2d 597 (2004) e rassegna di giurisprudenza commentate in testo disponibile in *ANNUAL SURVEY OF GEORGIA LAW: JUNE 1, 2003 - MAY 31, 2004: ARTICLE: Construction Law*, in 56 *Mercer L. Rev.* 109.

⁵⁵⁶ Cfr. *supra* Cap. 2, par. 2.4.1.

⁵⁵⁷ Per tutto quanto segue G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement cit.*, pp. 185 e ss.

piano pratico può dare luogo ad inconvenienti soprattutto se l'*indemnity clause* non quantifica esattamente l'indennizzo⁵⁵⁸.

Altro elemento che rende discutibile l'assimilazione tra le fattispecie riguarderebbe il fatto che, di norma, l'assicuratore non ha alcun legame rispetto al rischio che garantisce, circostanza che invece potrebbe essere diversa nel trasferimento del pacchetto di maggioranza. Il *seller* in effetti potrebbe essere lui stesso ad aver gestito e amministrato la *target* prima della cessione e non essere affatto estraneo alle sue vicende. Perciò “resta il fatto che vi sono innumerevoli ipotesi in cui la [...] gestione e politica industriale, di bilancio ecc. [del venditore] influiscono in modo determinante sul rischio, e non possono dunque rientrare in una logica schiettamente assicurativa⁵⁵⁹”.

Oltre ad esser stato obiettato che nel diritto italiano il contratto di assicurazione non possa essere stipulato che da soggetti specificamente autorizzati dalla legge e ad aver attribuito rilievo alla previsione dell'art. 1895 c.c.⁵⁶⁰, una delle critiche più pertinenti è quella che esclude la possibilità di abbassare l'ammontare dell'*indemnity*, posto che l'assicuratore non potrebbe mai dire “che l'indennizzo pattuito è eccessivo, deve pensarci prima, chiedendo un premio maggiore⁵⁶¹”.

3.3.3. Il principio indennitario

Proprio su quest'ultimo punto, in realtà, diversa dottrina aveva già sostenuto che la qualificazione delle clausole di *indemnity* come prestazioni aventi natura assicurativa autorizzerebbe l'applicazione del principio indennitario e giustificherebbe un intervento giudiziale nel caso in cui l'indennizzo fosse pattuito in misura eccessiva⁵⁶². Nel settore assicurativo, il principio indennitario, di cui agli artt. 1905, co. 1°, 1908, 1909, 1910 co.

⁵⁵⁸ G. DE NOVA, *op. cit.*, p. 186.

⁵⁵⁹ G. DE NOVA, *op. cit.*, p. 187.

⁵⁶⁰ Secondo la quale il contratto è nullo se il rischio non è mai esistito o ha cessato esistere prima della conclusione del contratto. Sempre per G. DE NOVA, *op. cit.*, p. 187, posta l'esistenza di una serie di rischi insiti nel trasferimento della *target*, deve essere dato rilievo alla conoscenza che il *buyer* ha rispetto a tali rischi. Così “se egli sa dello scostamento tra le dichiarazioni del *seller* e la realtà, le due parti del *SPA* in realtà non assicurano un rischio con la garanzia ma semmai l'una approfitta di un errore dell'altra”.

⁵⁶⁰ Cfr. *supra* parag. 3.2.2.

⁵⁶¹ G. DE NOVA, *op. cit.*, p. 188.

⁵⁶² C. D'ALESSANDRO, *Compravendita cit.*, p. 214; M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 156, E. PANZARINI, *op. cit.*, p. 340, nell'ultima parte della nt. 180. In quest'ambito, dubbia è poi la cumulabilità tra indennizzo e risarcimento. Per tutte, di recente, a favore cfr. Cass., 10 gennaio 2003, n. 204, in *Giust. civ.*, 2004, I, p. 488 e *contra*: Trib. Roma, sez. XII, 15 marzo 2007, testo disponibile su *Dejure*.

3°, c.c., impone che la misura dell'indennizzo dovuto dall'assicuratore non possa mai superare l'importo del danno sofferto dall'assicurato⁵⁶³. L'assicuratore, del resto, deve evitare che il beneficiario sia danneggiato dall'evento assicurato, ma non consentirgli di avvantaggiarsi per effetto di esso. Pertanto "la possibilità di un risarcimento superiore al danno effettivo falserebbe, col facilitare i sinistri dolosi, la nozione stessa di rischio e i calcoli di probabilità del verificarsi dell'evento considerato, che costituiscono il fondamento tecnico dell'industria assicurativa. È un principio di ordine pubblico, il quale non può essere in alcun modo derogato dalle pattuizioni delle parti"⁵⁶⁴.

... (segue) cumulo di risarcimento e indennizzo – rinvio

E sempre invocando il principio indennitario la Cassazione ha sancito il divieto, per l'assicurato, di cumulare più indennizzi⁵⁶⁵. Il giudice ha dunque terreno fertile di intervento nell'escludere che sia corrisposta al danneggiato una somma eccessiva e nel diminuire l'eventuale ammontare già versato a suo favore.

Dubbi ha suscitato il diverso problema della cumulabilità tra indennizzo dovuto dall'assicuratore e il risarcimento dovuto dal responsabile⁵⁶⁶.

E' stato affermato che "nel caso in cui l'evento dannoso, oltre a rendere operante la copertura assicurativa, faccia sorgere un'obbligazione risarcitoria a carico di chi lo ha cagionato, il danneggiato è titolare di due distinti rapporti obbligatori ed è libero di rivolgersi all'uno, all'altro o ad entrambi gli obbligati, ma l'eventualità del doppio indennizzo per lo stesso danno è escluso, in quanto è garantita all'assicuratore il diritto di surrogarsi nei diritti dell'assicurato verso il terzo responsabile o quella di rivolgersi

⁵⁶³ "È questo il cosiddetto principio indennitario, che domina la materia dell'assicurazione contro i danni ed ispira le successive disposizioni degli artt. 1908, 1909, 1910 1911. L'assicurazione, essendo tutelata dal diritto esclusivamente come atto di previdenza, cioè come mezzo di conservazione dei patrimoni, non deve diventare fonte di arricchimento, in modo da confondersi con la scommessa, né costituire incentivo e facilitare il prodursi di eventi, i quali, cagionando una distruzione di ricchezza, sono dannosi alla economia nazionale", così in A. SALANDRA, *Rendita perpetua; rendita vitalizia; assicurazione*, in *Comm. cod. civ.*, Scialoja-Branca, Bologna-Roma, 1966, pp. 310 ss.

⁵⁶⁴ A. SALANDRA, *Rendita cit.*, pp. 310 ss.

⁵⁶⁵ Cass., SS.UU., 10 aprile 2002, n. 5119, in *Giust. civ. Mass.*, 2002, 620; *D&G*, 2002, 21; *Giust. civ.* 2002, I, 1827; *Resp. civ. e prev.*, 2002, 687; *Danno e resp.*, 2002, 836; *Foro it.*, 2002, I, 2039, in cui si legge "la separata stipulazione di più assicurazioni per il medesimo rischio presso diversi assicuratori è considerata con sfavore dal codice vigente (...), in quanto può essere dettata dall'intento dell'assicurato di ottenere una pluralità di indennizzi per il medesimo danno. Intento la cui realizzazione, oltre a costituire incentivo alla provocazione dolosa del sinistro da parte dell'assicurato (...), verrebbe a contrastare con il principio indennitario posto dall'art. 1905 (...), trasformando il contratto di assicurazione in fonte di lucro, con indebito arricchimento dell'assicurato, e con conseguenze pregiudizievoli per le imprese di assicurazione e, di riflesso, per l'economia nazionale".

⁵⁶⁶ Si veda la chiara rassegna giurisprudenziale esposta dal Trib. Roma, 15 marzo 2007 *cit.*

nei confronti dell'assicurato, se la surrogazione sia stata da quest'ultimo pregiudicata⁵⁶⁷.

Concorde con quanto sinora esposto, è stato ammesso che la vittima di un danno aquiliano possa lecitamente ottenere indennizzo e risarcimento insieme, poichè in tali casi non opererebbe il principio della *compensatio lucri cum damno*: quest'ultimo, si dice, può trovare applicazione solo nel caso in cui il vantaggio ed il danno siano entrambi conseguenza immediata e diretta del fatto illecito, quali suoi effetti contrapposti⁵⁶⁸. “Invece nel caso in cui il danneggiato abbia un'assicurazione contro i danni, il credito risarcitorio vantato nei confronti del responsabile ed il credito indennitario vantato nei confronti del proprio assicuratore privato hanno fonte diversa (rispettivamente, legale e contrattuale), e tra essi non opera la *compensatio lucri cum damno*”⁵⁶⁹. È stato poi sostenuto che il cumulo di indennizzo e risarcimento è vietato dal principio indennitario solo a condizione che l'assicuratore abbia manifestato la volontà di surrogarsi nei diritti del danneggiato verso il danneggiante, altrimenti il primo “anche se ha riscosso l' indennizzo, può agire per il risarcimento totale, senza che il responsabile possa opporgli l'avvenuta riscossione”⁵⁷⁰.

L'ammissibilità del cumulo che finora si è esposta è questione ancora aperta e tuttora fonte di accesi contrasti giurisprudenziali.

Per l'orientamento che nega tale eventualità, la vittima di un fatto illecito non può ottenere congiuntamente indennizzo e risarcimento perché se si acconsentisse al cumulo si produrrebbe non solo il venir meno del “principio dell'integrale risarcimento (‘tutto il danno, nient'altro che il danno’), in virtù del quale il danneggiato non può, dopo il

⁵⁶⁷ “Il principio indennitario, peraltro, non impedisce che, ove, come nella specie, si tratti di assicurazione per conto altrui o di chi spetta, l'assicurato, nel ricevere il risarcimento dal contraente dell'assicurazione, esprima il proprio consenso all'esercizio da parte di costui dei diritti scaturenti dal contratto, trovando anche in questo caso applicazione il sistema della surroga o della rivalsa e rimanendo, perciò, esclusa la possibilità del doppio indennizzo”, così in Cass., 10 gennaio 2003, n. 204 *cit.*, p. 488. Nello stesso senso Cass., 7 giugno 1977, n. 2341, in *Resp. civ. e prev.*, 1977, p. 789 e Cass., 29 gennaio 1973, n. 293, in *Assicurazioni*, 1973, II, 2, p. 158.

⁵⁶⁸ Tribunale Milano sez. X, 23 settembre 2009, n. 11179, in *Giustizia a Milano*, 2009, 10, 69, in cui si legge “non è ammissibile detrarre da quanto dovuto a titolo di risarcimento agli attori la somma dagli stessi ottenuta, “pro quota”, a titolo di indennizzo. Si tratta, infatti, di prestazioni che, traendo origine da fonti diverse e segnatamente la seconda da un titolo contrattuale costituito da un'assicurazione per gli infortuni, e la prima da un titolo extracontrattuale costituito dalla condotta illecita di un terzo, non possono essere tra loro compensate”.

⁵⁶⁹ Così Cass. 10 febbraio 1999, n. 1135, in *Assicurazioni*, 2000, II, 2, 12; nello stesso senso sembrerebbe Cass., 1 luglio 2002, n. 9554 su *Dejure*.

⁵⁷⁰ Cass., 6 dicembre 2004, n. 22883 su *Dejure*; Cass., 23 febbraio 2004, n. 3544 e Cass., 19 ottobre 2003, n. 12101, in *Assicurazioni*, 2004, II, 2, 3 o su *Dejure*.

risarcimento, trovarsi in una condizione patrimoniale più favorevole rispetto a quella in cui si trovava prima di restare vittima del fatto illecito”, ma si lederebbe altresì proprio il principio indennitario “in virtù del quale il pagamento dell' indennizzo non può rendere l'assicurato più ricco di quanto fosse prima del verificarsi del sinistro”⁵⁷¹. La Cassazione era già arrivata alla medesima conclusione quando aveva asserito che consentire al danneggiato di cumulare indennizzo e risarcimento avrebbe importato la realizzazione di un ingiusto arricchimento, posto che “[in applicazione del principio indennitario] un sinistro non può diventare fonte di lucro per chi lo subisce, neppure quando l'indennizzo gli spetti a duplice titolo e da parte di due soggetti diversi, come accade nell'ipotesi in cui lo stesso evento dannoso, oltre a rendere operante la copertura assicurativa, faccia sorgere un'obbligazione riparatoria a carico di chi lo ha cagionato. In tal caso il danneggiato resta bensì l'unico titolare attivo dei due distinti rapporti obbligatori, libero di rivolgersi all'uno o all'altro o ad entrambi gli obbligati; ma l'eventualità del doppio indennizzo per lo stesso danno è scongiurata garantendo all'assicuratore o la possibilità di surrogarsi nei diritti dell'assicurato verso il terzo responsabile (art. 1916 c.c.), o quella di rivalersi nei confronti dello stesso assicurato, se

⁵⁷¹ Trib. Roma, 15 marzo 2007 *cit.*, § 2.2., dove spiega che “in alcune decisioni, poi, la possibilità del cumulo tra indennizzo assicurativo e risarcimento del danno è negata sul presupposto che la percezione del risarcimento integrale, da parte del danneggiato-creditore, estingue l'obbligazione del danneggiante-debitore. Se dunque l'assicuratore pagasse l'indennizzo, non potrebbe più agire in surrogazione, in quanto il danneggiante potrebbe validamente eccepirgli (attesa la perfetta identità tra il diritto del danneggiato al risarcimento ed il diritto acquistato dall'assicuratore per effetto del pagamento dell' indennizzo) di avere già estinto il proprio debito. Pertanto, anche se il credito relativo al risarcimento del danno e quello relativo al pagamento dell' indennizzo sono strutturalmente diversi, quando il danneggiato, prima di percepire l' indennizzo assicurativo, ottiene il risarcimento integrale da parte del responsabile (oppure nell'ipotesi di remissione del debito o di transazione col responsabile), il risultato della liberazione dell'assicuratore dagli obblighi derivanti dal contratto di assicurazione si produce per effetto della norma che prevede la responsabilità dell'assicurato che arrechi pregiudizio al diritto dell'assicuratore (così Cass., 25-10-1966, n. 2595)”... “L'orientamento in esame è stato indirettamente confermato dall'autorità delle Sezioni Unite, le quali hanno escluso la possibilità che la vittima di un infortunio possa cumulare più indennizzi assicurativi in misura eccedente l'effettivo ammontare del danno patito, realizzando così un lucro (Cass., sez. un., 10-04-2002, n. 5119, in *Assicurazioni* 2002, II, 2, 105). Nella stessa sentenza, inoltre, si afferma espressamente che l'assicurazione contro gli infortuni ha natura indennitaria (§ 16.2. dei “motivi della decisione”), con la conseguenza che l'indennizzo percepito in forza della relativa polizza elide, nella misura corrispondente all'ammontare di esso, il danno risarcibile. Con specifico riferimento all'assicurazione obbligatoria della r.c.a., l'opinione secondo cui l'indennizzo dovuto alla vittima dall'assicuratore del responsabile va decurtato degli importi da quest'ultima già percepiti dal proprio assicuratore privato contro gli infortuni è stata reiteratamente affermata da questo Tribunale e da altri giudici di merito (*ex multis*, Trib. Roma 3.2.2007, *B.c. Toro*, inedita; Trib. Roma 23.11.2005, P. c. Aurora, inedita; Trib. Roma, 9.4.2005, G. c. HDI, inedita; Trib. Roma 13.7.1995, F. c. Assitalia, inedita; Trib. Roma 20.3.1998, L. c. L'Italica, inedita.; Trib. Bassano del Grappa, 5-5-1986, in *Arch. circolaz.*, 1987, 701). Tra i due orientamenti appena riassunti il secondo appare preferibile. Tutte le giustificazioni addotte a sostegno della tesi che ammette il cumulo di indennizzo e risarcimento sono infatti palesemente erranee”.

tale possibilità sia stata da lui pregiudicata"⁵⁷².

3.3.4. I criteri interpretativi di *indemnity* e *insurance policies* nella giurisprudenza americana

Sebbene per motivi storici e sistematici le clausole di indennizzo in *common law* abbiano certamente un'individualità più marcata rispetto a quanto non avvenga in paesi come il nostro, non mancano spunti di riflessione e critiche alla facile assimilazione avvenuta anche qui tra *indemnity* e *insurance policy*, soprattutto per quanto attiene alla commistione dei canoni ermeneutici⁵⁷³.

È stato così evidenziato come una delle macro differenze vada ricercata nel fatto che mentre l'assicurazione è un *adhesive contract*⁵⁷⁴, l'*indemnity agreement* è un accordo negoziato tra le parti: questo comporterebbe che il primo "*is a legal issue that, like statutory interpretation, is guided by canons of constructions and case law*" e che diversamente "*ordinary, negotiated contracts is a fact question concerninig the parties' intent*". Se dunque l'ermeneutica nei contratti di assicurazione "*is a question of law*", nell'indennizzo si tratterebbe di una "*question of fact*"⁵⁷⁵. Questa ripartizione ricalca, in effetti, la contrapposizione tra teoria tradizionale, risalente ad una storica decisione della Corte Suprema del 1840, secondo cui l'attività di interpretazione del contratto

⁵⁷² Cass., 29 gennaio 1973, n. 293, in *Assicurazioni cit*, e nello stesso senso: Cass., 7 maggio 1979, n. 2595, in *Arch. civ.*, 1980, 62; Cass., 17 febbraio 1979, n. 1065, in *Assicurazioni*, 1980, II, 2, 64; Cass., 15 maggio 1978, n. 2374; Cass., 7 giugno 1977, n. 2341 *cit.*, 789; Cass., 7 ottobre 1997, n. 9742, in *Arch. civ.*, 1998, 182. Il risultato pratico cui perviene questo orientamento è che se il danneggiato, in forza di propria assicurazione, sia stato parzialmente indennizzato del danno causatogli dal terzo responsabile, quest'ultimo deve pagare al danneggiato soltanto la differenza fra l'effettivo pregiudizio subito ed il suddetto indennizzo, così in Cass., 24 giugno 1994, n. 6091, in *Foro it.*, 1995, I, 2518; in *Arch. circolaz.*, 1995, 159; Cass., 16 gennaio 1985, n. 99, in *Foro it. Rep.*, 1985, *Assicurazione (contratto)*, n. 131; Cass., 24 novembre 1983, n. 7024, in *Foro it. Rep.*, 1983, *Obbligazioni in genere*, n. 28. Tale principio, si aggiunge, deve trovare applicazione non solo nell'assicurazione di cose, ma anche nell'assicurazione contro gli infortuni. Pertanto la vittima di un infortunio che abbia già percepito un risarcimento dal responsabile non può pretendere l'indennizzo dal proprio assicuratore e viceversa, si vedano: Cass., 29 gennaio 1973, n. 293 *cit.*, in *Foro it.*, 1973, I, 1047; Cass., 30 ottobre 1980, n. 5850, inedita; Cass., 5 maggio 1990, n. 3737, in *Foro it. Mass.*, 1990; Cass., 27 giugno 1991, n. 7218, in *Arch. circolaz.*, 1991, 739; Cass., 10 agosto 1991, n. 8762, in *Foro it. Mass.*, 1991; Cass., 23 dicembre 1993, n. 12763, in *Giust. civ.*, 1994, I, 644; Cass., 24 giugno 1994, n. 6091 *cit.*, 2518.

⁵⁷³ HON. R. H. WARNER, *All Mixed Up About Contract: When Is Contract Interpretation A Legal Question And When Is It A Fact Question?*, 5 *Va. L. & Bus. Rev.* 81, 2010, testo disponibile anche su *Lexis-Nexis*, cui si rifà l'analisi che segue.

⁵⁷⁴ [An *adhesion contract* is a] "*standard-form contract prepared by one party, to be signed by another party in a weaker position, [usually] a consumer, who adheres to the contract with little choice about the terms.*", così *Black's Law Dictionary*, 366 (9th ed. 2009).

⁵⁷⁵ HON. R. H. WARNER, *All Mixed cit.*, 84.

appartiene alla Corte (al giudice) e non alla giuria⁵⁷⁶; e la c.d. teoria moderna, per la quale l'interpretazione del contratto mira invece a ricostruire l'intenzione delle parti ed è attività della giuria⁵⁷⁷.

*"Because insurance policies are adhesive - offered to consumers on a "take-it-or-leave-it" basis without negotiation of terms - any discussion of mutual intent is a non-sequitur ... Moreover, because insurance policies tend to be technical - not because insurers want them opaque, but because their business depends on the sticky task of defining the contours of risk - interpretation arguably should be done by law-trained judges. Thus, the interpretation of insurance policies is almost always a legal issue even when the interpretation of ordinary contracts is a fact issue"*⁵⁷⁸. L'approccio tradizionale sarebbe giustificato principalmente da due motivazioni *"one is that insurance policies are technical contracts, the interpretation of which, it could be argued, should not be left in the hands of untrained lay people. If the traditional approach treated contract interpretation as a legal issue because uneducated jurors could not be trusted to construe legal language, and if jurors today are generally more educated than in the eighteenth and nineteenth centuries, it might nonetheless be true that some contracts are still too technical to entrust to juries. Second, because insurance policy provisions tend to recur - many policies contain similar provisions - the interests of predictability and efficiency may justify giving certain language a consistent interpretation across contracts"*⁵⁷⁹.

La casistica dà l'occasione di comprendere in concreto cosa significhi interpretazione di diritto nell'ambito delle polizze assicurative. In primo luogo, a) non

⁵⁷⁶ *"The interpretation of written instruments properly belongs to the Court, and not to the jury"*, così in *Brown & Co. v. M'Gran*, 39 U.S. (14 Pet.) 479, 493 (1840), e ripetuta fino ad oggi da *Young v. Jeffreys*, 20 N.C. (3&4 Dev. & Bat.) 216, 220, 1839 WL 532, at 1 (N.C. 1839) secondo cui, *"where a contract is wholly in writing and the intention of the framers is by law to be collected from the document itself ... the ascertainment of the intention of the parties, as well as the effect of that intention, is a pure question of law ..."*; *Kean v. Davis*, 21 N.J.L. 683, 687-88, 1847 WL 100, at 4 (N.J. 1847), dove si legge *"the construction of a written contract is a question of law, to be settled by the court upon the terms of the instrument."*; *Collins v. Rush*, 7 Serg. & Rawle 147, 151, 1821 WL 1852, at 5 (Pa. 1821), per il quale *"the construction of every written instrument is the exclusive province of the court"*.

⁵⁷⁷ *"Since interpretation turns on the meanings that the parties actually attached and reasonably ought to have attached to the language of their agreement, it is indisputably a matter of fact, not of law."*, così E. A. FARNSWORTH, *Farnsworth on Contracts*, § 7.14 at 338 (3d ed. 2004), at 336-37. Lo stesso recita il *Restatement (Second) of Contracts* § 212(2) (1981), in cui si dice che *"a question of interpretation of an integrated agreement is to be determined by the trier of fact if it depends on the credibility of extrinsic evidence or on a choice among reasonable inferences to be drawn from extrinsic evidence. Otherwise [it] is to be determined as a question of law"*.

⁵⁷⁸ HON. R. H. WARNER, *All Mixed cit.*, 92.

⁵⁷⁹ HON. R. H. WARNER, *All Mixed cit.*, 117.

rileva, come anticipato, l'indagine sull'intento dei contraenti⁵⁸⁰; b) spesso poi l'indagine sul significato letterale delle parole è riferito a *standard* linguistici consolidati (e.g. *dictionary, hornbooks definitions*)⁵⁸¹. Se il testo dovesse risultare ancora astruso, c) "*courts then invoke the principle that ambiguities are generally construed against the party who caused the uncertainty to exist (i.e. the insurer) in order to protect the insured's reasonable expectation of coverage*"⁵⁸². Infine, d) le prove testimoniali, di largo impiego in ambito contrattuale, sono raramente accettate⁵⁸³.

La sovrapposizione dei criteri ermeneutici tra assicurazione e indennizzo è particolarmente evidente nelle decisioni giudiziali che danno un'interpretazione di diritto anche dell'*indemnity provisions*. Come si è detto di recente in *Tateosian v. State*, "*while we hold that insurance law principles do not apply completely to noninsurance contractual indemnity relationships, they may be helpful to resolve individual issues*"⁵⁸⁴. Si ritrovano così in egual grado dichiarazioni di inammissibilità delle prove testimoniali⁵⁸⁵, applicazione della *contra proferentem rule*⁵⁸⁶ e affermazione dell'esistenza di un linguaggio tecnico standardizzato che solo un giudice e non una giuria è in grado di approcciare e ricostruire correttamente. E questo per un duplice ordine di motivazioni: "*first, the courts may have a sense that indemnity provisions are too technical for juries to meaningfully understand and interpret. This reasoning harkens back to the traditional rule. While it may no longer be necessary (if it ever was) for judges to interpret all written contracts, there may still be good reason for them to interpret the Byzantine legalese of indemnity clauses. A second reason is that predictability and efficiency are promoted and litigation is avoided when there is a body of law that says specific language has a specific legal effect*"⁵⁸⁷.

⁵⁸⁰ *Employers Ins. of Wausau v. Tektronix*, 156 P.3d 105, 117 (Or. Ct. App. 2007).

⁵⁸¹ *West American Insurance Co. V. Prewitt*, 401 F.Supp.2d 781 (E.D. Ky. 2005).

⁵⁸² *Powerine Oil Co.v. Superior Court*, 118 P.3d 589, 597-98 (Cal. 2005).

⁵⁸³ HON. R. H. WARNER, *All Mixed cit.*, 111, cui si rinvia altresì per le eccezioni alle regole sinora affermate e gli esempi citati.

⁵⁸⁴ 945 A.2d 833, 838 (Vt. 2007).

⁵⁸⁵ 197 P.3d 758 (Ariz. Ct. App. 2008).

⁵⁸⁶ *BNC Mortgage, Inc. v. Tax Pros cit.*, dove si dice che "*if the contract's written words have two or more reasonable meanings (i.e., are "ambiguous") when read in context, a court may not grant summary judgment or direct a verdict; instead, it must put the case to a trier of fact.*"

⁵⁸⁷ HON. R. H. WARNER, *All Mixed cit.*, 121. "*A standardized interpretation of particular written words (e.g., "time is of the essence") creates a "channel" by which the parties can achieve the mutual goals, with little risk that intentions will be frustrated by judicial or jury error*", così W. C. WHITFORD, *The Role Of The Jury (And The Fact/Law Distinction)*, in *The Interpretation Of Written Contracts*, 2001, *Wis. L. Rev.* 931, 949.

Se è indubbio il vantaggio di parametri interpretativi condivisi dal punto di vista della stabilità del traffico giuridico, della certezza delle contrattazioni e quindi dell'efficienze economica degli scambi⁵⁸⁸, l'*indemnity*, anche quando redatta dall'acquirente, è molto lontana dall'essere un contratto *take-it or leave-it*, perché resta terreno d'elezione della volontà delle parti. Pensare che essa possa essere esclusivo oggetto di un'interpretazione di diritto, così come i contratti assicurativi, erode terribilmente e senza una causa plausibile l'autonomia contrattuale. Resta dunque condivisibile una soluzione più elastica per la quale "*makes the choice between legal interpretation and factual interpretation dependent on the nature of the contract or provision at issue*"⁵⁸⁹: *the correct rule should be clear by now. The interpretation of ordinary, negotiated contracts is a question for the trier of fact, the interpretation of adhesion contracts is a legal question for the court, and the interpretation of certain law-guided provisions is also a legal question. Thus, who interprets a contract depends on the nature of the contract or provision at issue. Under this rule, there are lots of easy cases. Insurance policies and credit card agreements are always interpreted legally because they are adhesive. Ordinary contract provisions unique to the parties are interpreted factually, unless the language is unambiguous, in which case summary judgment or judgment as a matter of law would be appropriate*"⁵⁹⁰.

3.3.5. Le garanzie ambientali negli USA: *Datron v. CRA Holdings*

In virtù del *Comprehensive Environmental Response, Compensation, and Liability Act* ("CERCLA")⁵⁹¹, l'*Environmental Protection Agency* ("EPA") è un organo dotato dell'autorità di individuare i siti inquinati negli USA e di inviare lettere ai proprietari informandoli di essere *potentially responsible parties* ("PRPs") per la

⁵⁸⁸ "To illustrate, take the rule in some states that a general indemnity provision - that is, one that does not address the effect of the indemnitee's negligence - provides indemnity for a loss resulting in part from the indemnitee's passive negligence but not its active negligence. Without that rule, every time an indemnity provision failed to address the effect of the indemnitee's negligence, the finder of fact would have to hear evidence regarding what those particular parties intended. With it, contracting parties know in advance how their language will be interpreted. Some cases do treat the interpretation of indemnity provisions as a fact issue. But this means the effect of indemnity language depends on a jury's evaluation of extrinsic evidence in any particular case. Thus, a lawyer could lift indemnity language directly from the case law, use that exact language in different contracts, and those provisions could have different meanings in different lawsuits. Interpreting such provisions legally prevents this result", così in HON. R. H. WARNER, *All Mixed cit.*, 122.

⁵⁸⁹ HON. R. H. WARNER, *All Mixed cit.*, 124.

⁵⁹⁰ HON. R. H. WARNER, *All Mixed cit.*, 128.

⁵⁹¹ 42 U.S.C. §§ 9601-75 (1995). Su cui anche *supra* Cap. 2, par. 2.1.3.

bonifica delle aree interessate⁵⁹². Spesso il contesto considerato coinvolge le compagnie assicurative, cui sono inviate le lettere in questione e che avvertono l'assicurato del procedimento in corso. La dottrina e la giurisprudenza americana si sono chieste se le tali PRP *letters* generano di per sé l'obbligo di indennizzo a carico del venditore di azioni che abbiano ad oggetto una società proprietaria di siti inquinati⁵⁹³. Emblematico in quest'ambito è il caso *Datron, Inc. v. CRA Holdings, Inc.*⁵⁹⁴. Nel maggio del 1988 Datron (*buyer*) aveva acquistato da CRA (prima ICC - *seller*) cinque lotti di terreno contaminati in esecuzione di uno *Stock Purchase Agreement* dove ICC vendeva l'intero pacchetto di azioni delle sue controllate (AAI e DSI) a *Datron*: come parte del *sale agreement*, quest'ultimo acquistava i cinque appezzamenti in questione. Il *seller* rilasciava specifiche *Representations and Warranties* sul rispetto della disciplina legale ambientale in relazione alle proprietà trasferite. Nella clausola di *indemnity* era testualmente previsto che “*ICC agreed to hold Datron harmless at all times from and after the Closing Date against 'any and all damages, losses, liabilities...costs and expenses resulting from any misrepresentation, breach of warranty or nonfulfillment of any covenant or agreement on the part of [ICC] under [the] Agreement'*”⁵⁹⁵. Le parti avevano poi pattuito che l'obbligo di indennizzo di ICC avrebbe avuto una durata di 5 anni successivi al *Closing Date* (fino al 20 maggio del 1993), inclusi “*all the proceedings*” iniziati entro il *range* dei 5 anni previsti, ma non ancora terminati.

Tempo dopo la sottoscrizione dell'accordo, avendo *Datron* ricevuto una lettera dell'EPA che gli comunicava di essere un PRP e gli intimava di bonificare i lotti in suo possesso, questi chiedeva a CRA il versamento dell'*indemnity*, posto che benché, al tempo della richiesta del *buyer* fossero scaduti i 5 anni, la lettera era arrivata entro tale

⁵⁹² “Section 107(a) of CERCLA imposes liability on several classes of “potentially responsible parties” (PRPs): (1) current owners and operators of vessels or facilities, (2) persons who owned or operated the property when the hazardous wastes were deposited thereon, and (3) generators and transporters of hazardous substances. Under CERCLA, the Environmental Protection Agency (EPA) may direct a person to clean up a contaminated site. If the party refuses to obey the EPA's order, the EPA can clean up the site and recover expenses from the noncomplying party. In addition, any party found liable under CERCLA may seek contribution from other PRPs. Courts impose strict liability under CERCLA, holding violators jointly and severally liable”, così B. O. DOLAN, *Misconception of contractual indemnification against CERCLA liability cit.*, 186-187.

⁵⁹³ “Does a PRP letter trigger a seller's duty to indemnify the buyer under a stock purchase agreement that includes a real estate transaction?”, come si legge letteralmente nel quesito formulato da C. J. LUCAS, *Does a PRP Letter Trigger a Seller's Duty to Indemnify?*, in 2000, 7 *Mo. Env'tl. L. & Pol'y Rev.*, 140.

⁵⁹⁴ 42 F. Supp. 2d 736 (W.D. Mich. 1999).

⁵⁹⁵ *Id.* at 739-40.

scadenza. Il *seller* si rifiutava sostenendo di non essere tenuto a versare alcunché dopo il termine del 20 maggio 1993 e che la lettera dell'EPA non costituiva un “*proceeding*” coperto dall'indennizzo. A tal riguardo, per quanto qui di interesse, Datron rispondeva che “*within the insurance context, courts had construed PRP letters as 'suits', reasoning that if the term 'suit' could be interpreted to include EPA PRP letters, the term 'proceedings' should be even more capable of such an interpretation because 'suit' more strongly indicated a legal action than the term 'proceedings'*”⁵⁹⁶.

Il giudicato si risolveva in maniera favorevole per CRA, il *seller*, perché la Corte non aveva ritenuto che i parametri interpretativi propri del contesto assicurativo potessero estendersi alla clausola di *indemnity* dello *stock purchase agreement* in questione. Nel dettaglio, *The court ruled in favour of CRA, holding that (1) Datron's analogy to PRP letters as "suits" within the insurance context, and as "proceedings" under the indemnification provision, was unavailing because the principles underlying the construction of an indemnification provision were different from those underlying the duty to defend in an insurance contract; (2) in accordance with common parlance, under the indemnification provision the term "proceeding" had a legal connotation, which limited it to actions before judicial and quasi-judicial tribunals; (3) CRA had no duty to indemnify because Datron failed to pay a loss or liability during the five-year period, or obtain a judicially determined liability in a final judgment, order or decree, and (4) CRA was not liable as an operator under CERCLA because its involvement with the facilities fell well within the parameters of normal oversight by a parent corporation over its subsidiaries*”⁵⁹⁷.

...(segue) la critica della dottrina

Nel determinare il senso dell'espressione “*proceeding*” dell'*indemnity agreement*, la Corte, rifiutando di far riferimento ai termini tecnici, ha espressamente applicato “*the test of common speech and the reasonable expectation and purpose of the*

⁵⁹⁶ “*Quoting Datron's Supplemental Authority Re: Proceedings at 3. (Dkt # 54). Datron rested its argument regarding PRP letters on one case: Michigan Millers Insurance Co. v. Bronson Plating Co., 519 N.W.2d 864 (Mich. 1994) (holding that a PRP letter constituted a 'suit' thereby triggering an insurer's duty to defend)*”, così in C. J. LUCAS, *op. cit.*, 141 e nt. 27, cui si rinvia anche per l'accurata analisi dei contrasti giurisprudenziali sull'interpretazione delle *PRP letters* nei contratti di assicurazione.

⁵⁹⁷ *Id.* at 738-48.

ordinary businessperson”⁵⁹⁸ e dunque inteso il termine “*proceeding*” solo come “procedimento giudiziale”⁵⁹⁹. Ciò ha valso l’esclusione della lettera PRP, inviata a *Datron*, come circostanza idonea a dar luogo all’obbligo di indennizzo.

Se questo fosse realmente stato il criterio ermeneutico applicato, tuttavia, il risultato della controversia sarebbe stato opposto. Secondo le osservazioni della dottrina più accurata, il termine “*proceeding is indeed ambiguous. Its meaning is unclear within the indemnification provision*”, dunque, seguendo i criteri delle regole generali previste per i contratti esso avrebbe dovuto essere interpretato contro l’autore della clausola, ossia a favore di *Datron*⁶⁰⁰.

I giudici avrebbero dovuto, poi, approfondire maggiormente quale fossero le intenzioni dei contraenti al tempo della sottoscrizione dello *stock purchase agreement*. Il testo della clausola di indennizzo, come anticipato, espressamente prevedeva un’estensione cronologica in caso di responsabilità ambientale:

*“until the relevant statutes of limitations with respect of such matters have run (and for such additional time, in the event that any proceeding with respect to any such environmental matter has been initiated prior to the end of the relevant limitation period set forth in this subparagraph (d), the representations and warranties made by Seller herein with respect to such matter shall survive until the conclusion of such proceeding)”*⁶⁰¹.

Probabilmente *Datron* non avrebbe concluso l’accordo, sapendo *ab origine* che non avrebbe potuto citare CRA nel caso avesse dovuto bonificare i siti acquisiti. Nella sostanza, lo scopo della clausola di indennizzo era proprio quello di manlevare il *buyer* per la responsabilità ambientale. Secondo i commentatori, inoltre, “*even more, the language “proceeding with respect to any such environmental matter” can plausibly be read to include EPA PRP letters. The terms “proceeding” and “environmental matter” are fairly nondescript. A PRP letter, which signifies the commencement of EPA action*

⁵⁹⁸ *Id.* at 743, citando *Ace Wire & Cable Co. Inc. v. Aetna Casualty and Surety Co.*, 457 N.E.2d 761, 764 (1983).

⁵⁹⁹ Testualmente, *id.* at 743, si legge che “*in common parlance and understanding the term ‘proceeding’ has a legal connotation and should therefore be limited to actions before judicial and quasi-judicial tribunals*”.

⁶⁰⁰ C. J. LUCAS, *Does a PRP letter cit.*, 149.

⁶⁰¹ *id.* at 741.

and has the potential to subject its recipient to severe financial burdens, appears to satisfy the conditions set forth under the indemnification provision”⁶⁰².

Controsenso ulteriore della sentenza è stato ancora una volta quello di mal comprendere le analogie tra criteri interpretativi di *indemnity* ed *insurance*. Così invece di addentrarsi nell’esame per sciogliere l’ambiguità del termine "*proceeding*" i giudici si sono limitati a dichiarare che le regole valevoli in tema di assicurazione erano inapplicabili all’indennizzo. Per la dottrina, nel determinare se una lettera PRP potesse corrispondere ad un "*proceeding*" si sarebbe dovuto ragionevolmente considerare che nel contesto dell’*insurance industry*, esse equivalgono ad una "*suit*" e, posto che non c’erano precedenti in termini, ragionando per analogia, arrivare alla medesima conclusione nel caso *Datron*. “*Though an insurance policy may differ from the Agreement at issue, nevertheless both are contracts. And, at least with respect to the insurance cases cited in the opinion, all of them discuss policy provisions dealing with property damage, not to mention the fact that they also analyse the effects of PRP letters. By dismissing the insurance cases as irrelevant, the court fails to appreciate the importance of upholding CERCLA's goals of encouraging voluntary and efficient clean-up of hazardous waste spills, and ensuring that "parties responsible for release of hazardous substances bear the costs of response and costs of damage to natural resources*”⁶⁰³.

⁶⁰² C. J. LUCAS, *Does a PRP letter cit.*, 149.

⁶⁰³ “*In reaching its holding that the term "suit" is ambiguous, capable of application to legal actions other than court proceedings, and therefore the functional equivalent of a traditional court action, the court in Bronson Plating Co. makes three important observations. First, it declares that a typical layperson might reasonably expect the term "suit" to "apply to legal proceedings other than a court action initiated by a complaint." Second, the court notes that PRP's have a strong incentive to "voluntarily" cooperate with the EPA, because "significant legal prejudice may develop if the PRP fails to do so." Third, the court points out that "limiting an insurer's duty to defend to an actual court proceeding preceded by a complaint would merely encourage PRPs to decline 'voluntary' involvement in site cleanups, waiting instead for an actual lawsuit to be brought in order to receive insurance coverage. These observations apply equally in Datron's situation. As noted, the term "proceeding" within the indemnification provision is ambiguous and reasonably susceptible to differing interpretations. Likewise, although requesting Datron's "voluntary" participation, the EPA PRP letter carried great weight. By refusing to comply with EPA demands, Datron might well have subjected itself to an administrative order. Furthermore, by failing to comply with the administrative order, Datron would have risked being assessed penalties of up to \$ 25,000 per day "and/or treble damages based on the cost incurred by the use of Superfund monies." Surely, the power behind the PRP letter is enough to satisfy the definition of "proceeding" under the indemnification provision. Finally, it would be a great waste of judicial time and resources for Datron to have to wait until the filing of a formal complaint before invoking the indemnification obligation. The court system is already overburdened and expensive”, così C. J. LUCAS, *Does a PRP letter cit.*, 150.*

4. Ricostruzione dell'*indemnity* come risarcimento

È stato più volte affermato che l'*indemnity* sarebbe, in sostanza, assimilabile ad un risarcimento del danno, considerato che il venditore deve pagare al compratore una somma di denaro per la violazione delle *representation and warranties*⁶⁰⁴. Tuttavia, non deve essere confuso il problema dell'eventuale coincidenza quantitativa tra *indemnity* e risarcimento con quello della fondatezza del diritto al risarcimento per la violazione delle *business warranties*, del quale si è ampiamente trattato⁶⁰⁵ e su cui ci si soffermerà ancora nei paragrafi seguenti⁶⁰⁶.

4.3.1. Le diverse accezioni di “indennizzo” nel nostro sistema giuridico

Benché nel corso della trattazione, per comodità espressiva, siano spesso stati utilizzati come sinonimi, l'*indemnity* del *sale and purchase agreement* non corrisponde all'indennizzo di cui parla il nostro Codice Civile. Ne abbiamo già avuto un esempio quando si è discusso dell'art. 1381 c.c.⁶⁰⁷. Peraltro è bene precisare find'ora che, secondo alcuni autori, “l'uso legislativo dei termini indennità o indennizzo non [è] univoc[o]. Talvolta indennità o indennizzo sono sinonimi di risarcimento, come è nell'art. 2045 c.c.; altre volte sono sinonimi di corrispettivo per la cessione del diritto, come nelle ipotesi di espropriazione (art. 43 Cost.) o di avulsione (art. 944 c.c.); altre volte ancora sono sinonimi di corrispettivo della mancata realizzazione dell'interesse altrui”⁶⁰⁸.

Altri ritengono che l'elemento caratterizzante l'indennizzo rispetto al risarcimento sia il fatto ch'esso riguarda “il danno in un'accezione più economica che giuridica (v. gli artt. 834, 843, 924, 925, 1032, 1038, 1047, 1053 c.c.): si tratta in sostanza di trasferimenti coattivi che il legislatore intende compensare. Del resto anche nelle espropriazioni per pubblico interesse si parla di indennizzo (artt. 42, 3° co., e 43 Cost., 39-40 della l. 25 giugno 1865, n. 2359). In altri casi l'indennizzo è strumento per

⁶⁰⁴ G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement cit.*, p. 183.

⁶⁰⁵ Cfr. *supra* Cap. 1, par. 3, per tutte si veda Cass., 23 febbraio 2000, n. 2059 *cit.*

⁶⁰⁶ Cfr. *infra* Cap. 3, par. 4.3.2-4.3.3.

⁶⁰⁷ Cfr. *supra* Cap. 1, par. 1.5.1.

⁶⁰⁸ M. FRANZONI, *Degli effetti del contratto*, in *Il Codice Civile commentato (artt. 1374-1381)*, fondato da P. Schlesinger, a cura di D. Busnelli, Vol. II, Milano, 2013, Giuffrè, p. 483.

contemperare interessi confliggenti, prescindendo dall'antigiuridicità del danno e dalla colpa del soggetto tenuto a corrisponderlo (v. gli artt. 1328, 2045, 2582 c.c.)⁶⁰⁹.

Il suo carattere eterogeneo non autorizza però l'interprete ad assimilare l'indennizzo o l'indennità all'eventuale liceità del danno da compensare. Perlingeri, partendo dal solo dato normativo, si accorge di quanto possa essere fuorviante e riduttivo fondare la bipartizione risarcimento-indennizzo sulla correlata riconduzione del primo a "fatto illecito" e del secondo a "fatto lecito dannoso" e parla in proposito di "ginepraio semantico che avvince il legislatore, al punto che il termine 'indennizzo' viene impiegato al posto del più corretto 'risarcimento', il termine 'indennità' invece, con strabiliante eclettismo, è deputato ad intendere talvolta un 'risarcimento', talaltra un 'indennizzo'"⁶¹⁰.

Non sono stati pochi, in effetti, i tentativi operati dagli studiosi per cercare di segnare una linea di demarcazione tra risarcimento e indennizzo, con risultati, a dire il vero mai del tutto esaustivi. Ragionando sull'entità del danno, si è detto ad esempio che, differentemente dal primo, il secondo includerebbe soltanto il danno emergente (non anche il lucro cessante)⁶¹¹. La giurisprudenza ha poi affermato che, mentre la quantificazione del risarcimento implicherebbe l'utilizzo di svariati criteri giuridici (si pensi a quelli valevoli in tema di danno ambientale o biologico), nell'indennizzo si dovrebbe utilizzare solo quello dell'equità⁶¹². Così, sebbene come in un risarcimento per equivalente esso sia rimedio pecuniario sostitutivo del bene leso, l'indennizzo non comporterebbe necessariamente la reintegrazione completa per il pregiudizio subito, ma seguirebbe regole sue proprie (dipendenti dal contesto giuridico e dalla fattispecie) per

⁶⁰⁹ F. MASTROPAOLO, voce: *danno*, in *Enciclopedia Giuridica Treccani*, X, 1988, pp. 14-15. Come affermava L. MENGONI, *Profili di una revisione cit.*, p. 45, "la garanzia prescinde dalla colpa, che è invece presupposto tipico della risoluzione per inadempimento".

⁶¹⁰ P. PERLINGERI, *La responsabilità civile tra indennizzo e risarcimento*, in *Rass. dir. civ.*, 2004, fasc. 4., p. 1062.

⁶¹¹ In senso critico P. PERLINGERI, *op. cit.*, pp. 1068 e 1079-1080, (il quale si rifà a quanto affermato in Cass., 25 maggio 1984, n. 3228, in *Mass. Foro it.*, 1984, c. 661; Cass., 21 giugno 1991, n. 6984, in *Foro it.*, 1992, I, c. 1252; Cass., 5 settembre 1997, n. 8614 *cit.*, in *Studium Iuris*, 1998, p. 190), rileva che "il suddetto criterio distintivo non persuade: vi sono ... norme nello stesso codice civile (e non soltanto nella legislazione speciale), che omettono il lucro cessante nella valutazione del risarcimento e norme, viceversa, che escludono il risarcimento, sia pur prevedendo la componente del lucro cessante".

⁶¹² Cass., 21 giugno 1991, n. 6984 *cit.*, Cass., 15 marzo 2000, n. 1740, in *Cass. pen.*, 2001, p. 2161. Sul punto P. PERLINGERI, *op. cit.*, p. 1070, ricorda che "siffatta dicotomia risulta smentita da diverse previsioni di indennizzi di matrice comunitaria (sia pure accanto ad altre che consentono la sola valutazione equitativa) nelle quali i parametri sono predeterminati in maniera così rigida che un intervento di equità non è configurabile" (in tal senso si fa riferimento in nt. 21 ai parametri aritmetici in caso di *overbooking* contenuti nel Reg. CE 4 Febbraio 1991, n. 295).

quanto attiene alla misura della riparazione, che potrebbe anche essere soltanto parziale⁶¹³. Altrettanto ingannevole sarebbe l'identificazione della risarcibilità con la patrimonialità *ex art. 2043 c.c.*, “non più rispondente all'esigenza moderna”⁶¹⁴.

In maniera affine a quanto accade nell'ambito assicurativo⁶¹⁵, si è anche detto che mentre il risarcimento sarebbe sempre obbligazione “secondaria”, derivante da inadempimento o dal principio del *neminem laedere*, l'indennizzo sarebbe invece un'obbligazione “primaria”, nel nostro caso, di fonte contrattuale⁶¹⁶.

Pur evitando di schierarsi per una netta contrapposizione o assimilazione tra risarcimento e indennizzo⁶¹⁷, sembra opportuno ricordare alcune differenze piuttosto chiare tra le fattispecie. In primo luogo, come la giurisprudenza ha evidenziato, contrariamente al risarcimento, “non ci sono norme di carattere generale che disciplinano l'indennizzo: trattandosi di una categoria puramente dottrinale, in diritto positivo si potrebbe parlare di indennizzo solo laddove il legislatore lo preveda per singole fattispecie”⁶¹⁸. Vero è, del resto che, “nelle ipotesi, codicistiche o extracodicistiche, l'indennizzo è necessariamente tipico, legale o convenzionale”⁶¹⁹.

⁶¹³ F. MASTROPAOLO, *voce: danno cit.*, p. 15.

⁶¹⁴ P. PERLINGERI, *op. cit.*, pp. 1063 e 1071 secondo il quale sostenere che alla lesione dell'interesse patrimoniale consegua il risarcimento ai sensi del 2043 c.c. e dell'interesse non patrimoniale l'indennizzo, è posizione che contrasta sia con l'orientamento giurisprudenziale comunitario che impone la riparazione integrale del danno alla persona (cfr. risoluzione n. 7/75 del Consiglio d'Europa) sia con i valori costituzionali del nostro ordinamento “che reclamano il valore della persona umana sui meri interessi patrimoniali”.

⁶¹⁵ Cfr. *supra* Cap. 1, par. 1.3.1; Cap. 3, par. 3.3.3 e C. D'ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 212, nt. 86.

⁶¹⁶ G. PEDRAZZI, *La parabola della responsabilità civile tra indennizzo e risarcimento*, in Liber Amicorum per Francesco D. Busnelli, *Il Diritto Civile tra principi e regole*, Vol. I., Milano, Giuffrè, 2008, p. 659. Già L. MENGONI, *op. cit.*, p. 36 osservava come la “garanzia è essa stessa una norma primaria, o meglio un particolare comando della norma primaria collegata alla fattispecie contrattuale...Certamente la consegna di una cosa viziata rappresenta una inosservanza della *lex contractus* (*breach of contract* dicono gli inglesi), ma non per questo il vero fondamento della garanzia sta nella rottura del sinallagma funzionale. La garanzia è un effetto della vendita, e quindi il suo vero fondamento sta nel contratto”.

⁶¹⁷ F. MASTROPAOLO, *voce: danno cit.*, p. 15. Volendo considerare la fattispecie in una prospettiva storica, in *Digesto delle discipline Privatistiche, voce: indennità*, p. 585, Torino, 1902-1906, “indennità in senso proprio e stretto, è ciò che è dovuto e si paga a titolo di ristoro dei danni, sia che derivino da inesecuzione delle obbligazioni civili o commerciali, sia che derivino da dolo o colpa civile, sia che derivino da reato...Nel codice del commercio, a prescindere dalle obbligazioni, ...l'indennità ricorre anzitutto in tema di assicurazione, e anche qui nel suo genuino significato di ristoro dei danni, perocché non rappresenta che la prestazione dovuta dall'assicuratore all'assicurato in riparazione del danno arrecato dal sinistro”.

⁶¹⁸ App. Bari, 11 febbraio 1983, in *Giur. It.*, 1983, fasc. 10, pp. 651-652 con nota di S. PATTI, *Tolleranza, equo indennizzo e risarcimento del danno*.

⁶¹⁹ Così G. PEDRAZZI, *op. cit.*, p. 660.

Altra considerazione non confutabile è che, diversamente dal risarcimento, è escluso ch'esso possa implicare la reintegrazione in forma specifica⁶²⁰.

....(segue) dall'indennizzo all'indemnity

L'indennizzo nel contratto di cessione di partecipazioni di controllo è certamente e volutamente qualcosa di diverso dal risarcimento. Nella più ampia discussione relativa all'inapplicabilità all'*indemnity* della disciplina codicistica prevista per le garanzie legali nella vendita⁶²¹, Erede mette ben in evidenza la diversità tra la fattispecie e quanto previsto dall'art. 1223 c.c.: del resto le conseguenze dannose, che costituiscono l'oggetto delle *business warranties* del venditore, "si configurano tutte come 'eventi negativi' realizzatisi in capo alla società che normalmente esauriscono i loro effetti nell'ambito della stessa e che raramente (o forse mai) coincidono con il danno risarcibile in favore del compratore secondo le regole previste dal c.c. In base a queste ultime, infatti, occorre l'identificazione e la dimostrazione del rapporto di causalità tra la difformità e il danno del compratore. In base alle regole dell'*indemnity*, invece, è sufficiente la prova della passività sopravvenuta, dell'insussistenza o della minusvalenza attiva o della conseguenza dannosa in capo alla società emittente, senza necessità di indagare se ed in quale misura tali eventi si siano tradotti in un danno per il compratore risarcibile a norma di legge. Ne consegue che l'*indemnity* è un rimedio squisitamente convenzionale, autonomo rispetto a quelli previsti dalla legge e come tale sottratto alle limitazioni temporali (decadenza e prescrizione) stabilite per questi ultimi"⁶²². E' inoltre cosa nota che, contrariamente all'onere della prova che il compratore dovrebbe fornire in una normale azione di danni, nel contratto di acquisizione, l'escussione dell'*indemnity* prescinde sia dalla colpa del venditore che dal riscontrato minor valore della società (quando è rilasciata per esempio per garantire la conformità con la disciplina *antitrust*, ambientale...) ⁶²³. In tal senso si è espressa anche la giurisprudenza arbitrale in un caso di mancata conformità del patrimonio sociale alle garanzie prestate nella cessione di quote di una s.r.l. ⁶²⁴. Secondo il collegio non sarebbe

⁶²⁰ F. MASTROPAOLO, voce: *danno cit.*, p. 15 e più di recente M.R. MARRELLA, *Promessa del fatto del terzo*, in *Digesto disc. Priv., Sez. civ.*, XV, Torino, 1996, p. 390.

⁶²¹ Cfr. *supra*, Cap. 1, par. 3.

⁶²² S. EREDE, *Durata delle garanzie e conseguenze cit.* pp. 205-206.

⁶²³ Tra gli altri, S. TERSILLA, *op. cit.*, p. 108.

⁶²⁴ Lodo, 16 luglio 1998, in *Resp. Comunic. e impr.*, 1999, II, p. 270.

corretto parlare di inadempimento contrattuale, né perciò invocare il risarcimento perché le passività a carico della *target* prescindevano dalla condotta del venditore. Il lodo esclude, dunque, l'applicazione dell'art. 1223 c.c. qualora le parti abbiano "circoscritto" la responsabilità del *seller* tramite un'*indemnity clause* nelle ipotesi espressamente menzionate di sopravvenienze passive o insussistenze attive⁶²⁵.

L'*indemnity* può condividere con l'indennizzo la fonte convenzionale e il carattere eclettico della disciplina. Non sono peraltro emerse nella prassi tipologie di *indemnity* che non avessero natura pecuniaria, avendo le garanzie in questione un carattere perlopiù patrimoniale. Del resto, una cosa è obbligarsi al "*facere*", stringendo un vincolo obbligatorio atto a soddisfare un determinato interesse del creditore, un'altra è semplicemente vincolarsi al "*praestare*", ovvero a corrispondere una somma di danaro nel caso in cui l'interesse in questione non trovi soddisfacimento nei modi e nei tempi contrattualmente stabiliti. L'obbligo di indennizzo deriva da una previsione del contratto (non da un inadempimento, a cui non afferisce), il risarcimento deriva invece dal suo inadempimento. Da qui discenderebbe che (come, per alcuni, l'indennizzo classico) l'*indemnity* è un'obbligazione primaria di pagare un certo importo al compratore e differisce dall'obbligazione secondaria di risarcire i danni prodotti dalla violazione delle *business warranties*. Tutto quanto detto non influisce sul fatto che si potrà parlare di inadempimento vero e proprio quando il venditore non dovesse pagare l'*indemnity* pattuita⁶²⁶.

Speranzin, sposando l'ottica assicurativa in cui l'*indemnity* assolve il ruolo reintegrativo della perdita subita dall'acquirente (derivante perlopiù della differenza tra

⁶²⁵ Concordemente M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 157, ha poi sostenuto che "tale decisione sembra confermare la tesi secondo cui il termine indennizzo esprime qualcosa di diverso dal risarcimento, e deve essere considerato tipico per *tutte le prestazioni di garanzia*. Il principio è ricavabile infatti non solo dalla disciplina del contratto di assicurazione, ma anche dalle disposizioni sulla garanzia della compravendita e sulla promessa del fatto del terzo (art. 1381 c.c.), e può quindi essere ritenuto applicabile anche al di fuori dell'ipotesi ivi specificamente prevista, *come nel caso in cui venga prestata una garanzia di indennizzo*".

⁶²⁶ C. D'ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 196, nt. 71 e pp. 201-206, per il quale "la tendenziale negazione dei rimedi risolutivi nella ricostruzione qui preferita non deve essere considerata un inconveniente. Per un verso, infatti, essa risponde ad una precisa scelta delle parti, le quali, attraverso la stipulazione dell'*indemnity*, hanno mostrato di stimare come equipollenti, dal punto di vista dell'interesse del compratore, la circostanza oggetto della garanzia e il pagamento dell'indennità: con i patti qui diffusamente esaminati, insomma, il compratore manifesta il proprio interesse a che, per esempio, la società non abbia debiti superiori a 100 *ovvero* a che il venditore gli corrisponda una somma pari all'eccedenza dei debiti sociali rispetto a 100".

quanto garantito nel contratto di acquisizione e la reale situazione della *target*)⁶²⁷, sostiene che anche l'*indemnity*, come l'indennizzo e diversamente dal risarcimento, dovrebbe escludere il lucro cessante poiché rifletterebbe solo il pregiudizio economico affrontato dal *buyer*-promissario nell'interesse del *seller*-promittente e non il danno effettivo; l'*indemnity* sarebbe poi soggetta ad un termine di prescrizione decennale *ex art.* 2946 c.c. (e non quinquennale) ed esclusa dall'ambito di applicazione dell'*art.* 1225 c.c. sulla prevedibilità del danno⁶²⁸. L'autore spiega che la clausola in esame implica "la restituzione della parte della ricchezza che le parti valutano come spesa sostenuta dal garantito per l'iniziativa intrapresa, ossia ha la funzione di attribuire protezione contro uno squilibrio negoziale, sia questo stato predeterminato dai contraenti o meno; il risarcimento rappresenta invece il valore del danno comprensivo di tutte le conseguenze derivanti dall'inadempimento di un obbligo di *facere*"⁶²⁹.

Tina aggiunge infine che, tecnicamente, in caso di violazione delle *business warranties* "la società non subisce... alcun danno in seguito alle inesatte dichiarazioni dell'alienante. L'unico soggetto a subire un pregiudizio è l'acquirente, che ha confidato in una situazione non corrispondente alla realtà. Sembra, quindi, più corretto ritenere che il versamento di una somma pari alla differenza tra la situazione reale e quella rappresentata, se destinato al compratore elimina il danno (inteso più correttamente quale minor valore della prestazione ricevuta) subito da quest'ultimo: se destinato invece direttamente alla società, arricchisce il patrimonio sociale dell'intero ammontare corrisposto, ottenendo comunque l'effetto di eliminare (indirettamente) il pregiudizio dell'acquirente"⁶³⁰.

⁶²⁷ In tema di assicurazione contro i danni, per Cass., 7 maggio 2009, n. 10488, in *Giust. civ. Mass.*, 2009, 5, 731, "l'indennizzo assolve la funzione reintegratoria della perdita dell'assicurato/danneggiato"; concordemente Cass., 11 gennaio 2007, n. 395, in *Giust. civ. Mass.*, 2007, 1. Anche in ambito giuslavoristico non mancano riferimenti in questo senso: Cass. sez. lav., 22 luglio 1999, n. 7922, in *Giust. civ. Mass.*, 1999, 1698 afferma che "l'indennizzo dovuto al lavoratore ai sensi dell'*art.* 2, comma 7, del d.lg. n. 80 del 1992, a compensazione del danno da lui subito per effetto della tardiva attuazione, da parte dello Stato italiano, della direttiva comunitaria in materia di tutela dei lavoratori subordinati in caso di insolvenza del datore di lavoro, ha struttura di un credito di lavoro e funzione risarcitoria, a prescindere dalla riconducibilità della fattispecie nella generale previsione dell'*art.* 2043 c.c. Ne consegue che, posta l'inerenza della prestazione in argomento con il rapporto di lavoro, i crediti consequenziali decorrono e possono essere azionati dal momento del loro inadempimento e cioè dalla data della perdita retributiva che l'indennizzo mira a compensare...".

⁶²⁸ M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 158-159.

⁶²⁹ M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 159-160.

⁶³⁰ A. TINA, *Il contratto di acquisizione cit.*, p. 493.

....(segue) le questioni ancora aperte

Se i criteri sinora individuati sono certamente un valido supporto per la determinazione dell'*indemnity* qualora assente, contestata o dal contenuto incerto, ciò non toglie che stabilire il suo importo possa rimanere ancora ostico. Lo dimostrano le incertezze applicative della prassi e le contraddizioni giurisprudenziali che si sono riscontrate. Questo anche perché il contesto internazionale e multilinguistico in cui, di solito, tali accordi nascono e operano rende la terminologia contrattuale spesso ambigua o incurante del linguaggio tecnico. Si pensi alla tipica previsione in cui si parla di responsabilità – senza ulteriori precisazioni- formulata nel modo seguente:

“per effetto delle dichiarazioni di garanzia ... i Venditori ...si assumono piena responsabilità verso l'Acquirente per le insussistenze e/o carenze di qualsiasi natura...che dovessero emergere nell'attivo...rispetto a quanto risultante dalle scritture contabili, nonché per le perdite, le sopravvenienze passive e la incapienza del fondo imposte e tasse, del fondo indennità del personale e degli altri fondi di accantonamento, riferentisi ad atti o fatti anteriori ... alla data del trasferimento della quota ... nonché per ogni conseguenza dannosa derivante da fatti o circostanze contrastati con il contenuto delle dichiarazioni e garanzie sopra elencate”;

o ancora, in altra garanzia in cui si menziona un indennizzo molto ampio, se non “omnicomprensivo”, delle possibili lesioni patrimoniali del *buyer*:

“i Venditori in solido terranno indenne, secondo quanto previsto dai paragrafi della seguente clausola, il Compratore da qualsiasi perdita, spesa, costo o danno derivanti al Compratore o alla Società da: a) violazione di ogni e qualsiasi patto di garanzia prestata dal Venditore... b) l'esistenza di perdite o passività della Società non evidenziate nel Bilancio e nella situazione patrimoniale al... c) l'esistenza di fatti e circostanze, verificatisi prima del Closing, che possano provocare, anche successivamente, il sorgere in capo alla Società di responsabilità nei confronti dei terzi,

privati o Pubbliche Amministrazioni, o pregiudicare lo svolgimento delle attività della Società”⁶³¹.

È evidente che scarsi se non nulli siano, nel primo caso, gli indizi circa il titolo e la natura della responsabilità fatta gravare sul *seller* di cui parla la clausola. Altrettanto arduo può essere stabilire se quella responsabilità abbia fonte da un inadempimento contrattuale e per oggetto il risarcimento del danno o meno⁶³². Nel secondo caso, in ugual misura, incerta è l'estensione del *quantum* dell'indennizzo che sembrerebbe poter includere anche i casi di colpa del venditore e comunque coincidere col risarcimento del danno (la cosa è ancora più evidente nell'ipotesi in cui ci sia un impegno del *seller* “*a indennizzare il compratore per ogni danno da lui sofferto a causa della diminuzione dell'attivo o dell'incremento delle passività dichiarati nel contratto*”).

Allo stato, in merito all'entità dell'*indemnity* sembrerebbe perciò potersi riconoscere alternativamente l'esistenza di:

(i) *un'area chiara (core)* – quando si tratta di una somma che è espressa forfettariamente nel contratto, da esso può essere dedotta (tramite una formulazione matematica chiara) o discenda da specifiche voci di bilancio (perdite di magazzino, riferimento a un *asset* che manca, spese fiscali, cause legali perse) e non invece da generici rinvii alle passività della società. In generale quando l'ammontare dell'*indemnity* deriva da *tutto ciò che può essere desunto dal bilancio – o dalla situazione patrimoniale* (compresi ad es. conti di partenza che si devono ripristinare *cash*) della *target*⁶³³;

⁶³¹ La clausole sono tratte da F. BONELLI-M. DE ANDRÈ, *op. cit.*, appendice 3 e appendice 8, pp. 558 e 740.

⁶³² C. D'ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 126.

⁶³³ Benché si possa astrattamente ammettere che in anche *il prezzo della compravendita* possa costituire un valido parametro per l'individuazione *a posteriori* di un'*indemnity* piuttosto generica, allo stesso tempo il riferimento ad esso può risultare fuorviante. Sul punto analiticamente D. DANET, *op. cit.*, pp. 315 e ss., per il quale “*il n'est donc pas valide d'imputer sur un prix de cession qui est le reflet d'une négociation, d'un rapport de force, une valeur comptable brute. J.-P. Gouget remarque à juste titre que le prix et la valeur ne sont pas de même nature. Le prix correspond à un fait constaté mais qui est le résultat d'éléments subjectifs inhérents à toute négociation. A l'inverse, la valeur se forge à partir de données objectives propres à l'entreprise ou à son environnement, mais elle n'est que le reflet d'une opinion*(110). *Ce n'est pas parce que l'acheteur aurait connu l'existence d'une dette de 1 million de francs que le prix de cession aurait automatiquement été inférieur d'un million à celui qui a été accepté. Ce prix de cession étant le résultat d'un compromis, si la dette avait été connue, elle aurait été prise en compte comme l'un des éléments de la négociation ; elle aurait naturellement influencé le prix de cession, mais certainement*

(ii) *un'area oscura* – quando consta invece di perdite non quantificabili perché dovute a circostanze imponderabili a priori (danni ambientali per leggi intervenute posteriormente alla verifica degli eventi, ma le cui conseguenze si verificano dopo il *closing*), *ivi* incluso tutto ciò che è ascrivibile ad un comportamento attivo o omissivo del *seller* che abbia provocato una lesione patrimoniale alla *target* al di fuori dell'ambito del bilancio o del prezzo di scambio (violazioni della normativa fiscale). In questo caso è ampio lo spazio lasciato alla valutazione equitativa del giudice o dell'arbitro.

4.3.2. Equivalenza quantitativa e compresenza di *indemnity* e risarcimento

La differenza nell'ammontare di indennizzo e risarcimento può dunque essere labile: si può in tal senso considerare che esiste un "indennizzo puro" e un indennizzo che coincide, nel *quantum*, con il risarcimento. In questa seconda eventualità, l'equivalenza delle somme discende dalla corrispondenza dell'*indemnity* con l'estensione del danno (in una situazione chiara di perdita) ad es. *sub (i)*, ma anche *sub (ii)*.

Si torna al problema non della sovrapposizione concettuale, che speriamo di aver definitivamente fugato, ma della determinazione dell'importo dell'*indemnity*. Sul punto, è già stato evidenziato come il venditore possa impegnarsi a versare una somma prefissata, valutata secondo parametri stabiliti ad esempio *sub (i)*, ovvero impegnarsi a tenere indenne il compratore da ogni danno da lui sofferto: qui, il diritto del compratore a ricevere l'*indemnity* può coincidere quantitativamente col diritto al risarcimento dei danni derivanti da inadempimento⁶³⁴. Del resto, la nostra dottrina ha già rilevato come "in linea di massima la garanzia include il pieno risarcimento del danno, cioè il risarcimento dell'interesse positivo del compratore"⁶³⁵. Simile riflessione, svolta peraltro in tema di vizi della cosa venduta, è particolarmente evidente quando il bene trasferito si scopra assolutamente inservibile (*aliud pro alio*): qui "è giusto insomma che

pas pour sa valeur mathématique. Elle aurait d'ailleurs pu tout aussi bien entraîner l'échec de cette négociation, l'acheteur la percevant comme la goutte d'eau à l'effet marginal bien connu".

⁶³⁴ C. D'ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 204. La situazione non è affatto nuova al legislatore italiano. Nell'abito dei contratti di appalto, in effetti, la coincidenza tra risarcimento e indennizzo è imposta dall'art. 1671 c.c. nel caso di recesso unilaterale del committente, cfr. Cass., 10 febbraio 1987, n. 1411, in *Riv. trim. appalti*, 1987, p. 1355 e Cass. 29 luglio 2003, n. 11642, in *Giust. civ. Mass.*, 2003, fasc. 7-8.

⁶³⁵ L. MENGONI, *Profili di una revisione della teoria sulla garanzia cit.*, p. 39.

la garanzia assicuri incondizionatamente il pieno indennizzo dell'interesse positivo del compratore⁶³⁶. Di recente è stato, dunque, evidenziato che la violazione delle *business warranties* può comportare per la *target* un danno propriamente inteso non riducibile ad una semplice alterazione, o difformità della situazione patrimoniale rappresentata nel contratto: “potrà essere questa, per esempio, l'ipotesi della violazione delle garanzie relative alla gestione interinale, nel caso in cui il mancato rispetto delle linee guida concordate dai contraenti si traduca in un pregiudizio patrimoniale per la società”⁶³⁷.

Sulla diversa questione se sia possibile la coesistenza dei due rimedi, sembra si possa rispondere affermativamente. Se il venditore si rifiuta di adempiere (o adempia solo parzialmente) l'obbligo di pagare l'indennizzo, non c'è dubbio, ad esempio, che il compratore agisca per ottenere il risarcimento. Inoltre, se il ritardo nel pagamento dell'*indemnity*, per il quale si sia agito, abbia procurato un danno ulteriore, non si vede perché all'acquirente dovrebbe essere preclusa questa possibilità. Macroscopica è poi l'ipotesi di cessione di quote di maggioranza di una società che si riveli, al momento del *closing*, in completo dissesto finanziario e che, come visto, è stata ricondotta dalla giurisprudenza all'*aliud pro alio*⁶³⁸. In simili circostanze (e in altre equipabili: vendita di un'attività commerciale priva di licenze, trasferimento di azioni diverse da quelle pattuite ecc.) il compratore che non voglia chiedere la risoluzione del contratto, potrà ottenere l'indennizzo per l'infondatezza delle *business warranties*, oltre al risarcimento per gli ulteriori esborsi che si sia trovato ad affrontare per l'inadempimento del venditore. Come si è poi discusso in tema in *sole and exclusive remedy clause*⁶³⁹, in via generale, in presenza di un inadempimento del cedente, il *buyer* danneggiato potrà sempre domandare, in aggiunta all'indennizzo (che potrebbe peraltro contenere limiti, *cap* o risultare inesigibile), l'integrale risarcimento del danno. Del resto, lo si ripete, un conto è la violazione di una posizione di garanzia, convenzionalmente assunta, da cui discende l'*indemnity*, altro è l'inadempimento di un'obbligazione contrattuale: non è escluso che i due rimedi, originandosi peraltro dallo stesso contratto, siano invocati

⁶³⁶ L. MENGONI, *Profili di una revisione della teoria sulla garanzia cit.*, p. 45.

⁶³⁷ “(con l'avvertenza che, in tal caso, al di fuori dell'ambito applicativo dell'art. 1381 c.c., la violazione della garanzia può rappresentare un vero e proprio inadempimento dell'alienante nei confronti dell'acquirente)”, così A. TINA, *Il contratto di acquisizione cit.*, p. 494.

⁶³⁸ Cfr. *supra* parag. 1.5.3., Cap. 1.

⁶³⁹ Cfr. *supra* parag. 1.5.2., Cap. 1.

entrambi, qualora siano infrante congiuntamente garanzie e obbligazioni⁶⁴⁰. La dottrina ha, inoltre, rilevato che “nel caso in cui la violazione delle garanzie contrattuali si concretizzi in una violazione dei doveri di diligenza di cui all’art. 2392 c.c. incombenti sugli amministratori, il risarcimento del pregiudizio subito non troverebbe la sua fonte nella previsione contrattuale delle parti ma nel dettato legislativo. L’acquirente potrebbe, quindi, sia far valere la clausola di garanzia e la correlativa *indemnity* nei confronti del venditore sia attivare l’azione sociale di responsabilità *ex art. 2393 c.c.* nei confronti dei precedenti amministratori”⁶⁴¹.

Sembra implicito che la liquidazione cumulativa di risarcimento e *indemnity* comporterà un’oculata valutazione del giudice per scongiurare il pericolo di arricchimento ingiustificato dell’acquirente⁶⁴².

4.3.3 Il cumulo dei rimedi in *common law*

Una recente sentenza americana raccoglie le definizioni giurisprudenziali attribuite all’*indemnity* ponendo perlopiù l’accento sugli elementi strutturali che la caratterizzano⁶⁴³:

- (i) “*indemnification is 'a fault shifting mechanism'*”⁶⁴⁴;
- (ii) *indemnity 'shifts the entire loss from one tortfeasor who has been compelled to pay it to the shoulders of another who should bear it instead'*⁶⁴⁵;

⁶⁴⁰ A. TINA, *Il contratto di acquisizione cit.*, pp. 490-491, riconosce che le clausole di *indemnity* siano ricollegate non alla violazione di “circostanze o aspetti ... strettamente riconducibili alla situazione patrimoniale o finanziaria della società”, ma a specifici comportamenti o impegni del venditore (relative ad esempio alla gestione interinale della *target*) e che da esse possa discendere un vero e proprio inadempimento. Per l’A., “le clausole di indennizzo non sono, cioè, necessariamente collegate ad una semplice assunzione del rischio, ma possono avere ad oggetto anche una vera e propria obbligazione (in senso tecnico) dell’alienante, quale, per esempio, l’impegno a mantenere la gestione della società nei confini della ordinaria amministrazione tra la conclusione del contratto e il *closing*”. In tal caso, sarebbe “possibile parlare propriamente di un effettivo inadempimento dell’alienante (con le conseguenze che ne derivano in sede di accertamento del danno, v. art. 1223 e 1225 c.c.) e ravvisare *nell’indemnity* una vera e propria clausola penale *ex art. 1382 c. c.*”

⁶⁴¹ A. TINA, *Il contratto di acquisizione cit.*, p. 494.

⁶⁴² Cfr. le riflessioni svolte in tema di contratto di assicurazione, *supra* parag. 3.3.3.

⁶⁴³ *West Coast Distributing, Inc., v. Preferred Produce & Food service, Inc.*, C. A. no. 3:CV-09-1323, 2013 U.S. Dist. LEXIS 35460, citando *Amco Ins. Co. v. Varish Const., Inc.*, 2010 U.S. Dist. LEXIS 83382, 2010 WL 3239395, *2-*3 (M.D. Pa. 7-15-10).

⁶⁴⁴ *Sovereign Bank v. BJ's Wholesale Club, Inc.*, 533 F.3d 162, 174 (3d Cir.2008) e *Sirianni v. Nugent Bros., Inc.*, 509 Pa. 564, 506 A.2d 868, 871 (Pa.1986); *Dewitt Mathis v. United Homes Llc. cit.*, HN 34 ribadisce che “*under New York law, indemnity involves an attempt to shift the entire loss from one who is compelled to pay for a loss, without regard to his own fault, to another person who should more properly bear responsibility for that loss because he was the actual wrongdoer. The right to indemnification may be created by express contract, but the contract is often one implied by law to prevent an unjust enrichment or an unfair result*”.

- (iii) *'indemnity may be based either on a contractual provision or on the common law right of indemnification. The common law 'right of indemnification arises when there is a 'difference between the primary and the secondary liability of two persons each of whom is made responsible by the law to an injured party'*⁶⁴⁶;
- (iv) *'it is a right which enures to a person who, without active fault on his own part, has been compelled, by reason of some legal obligation, to pay damages occasioned by the initial negligence of another, and for which he himself is only secondarily liable'*⁶⁴⁷;
- (v) *'secondary as distinguished from primary liability rests upon a fault that is imputed or constructive only, being based on some legal relation between the parties, or arising from some positive rule of common or statutory law or because of a failure to discover or correct a defect or remedy a dangerous condition caused by the act of the one primarily responsible.' Id. "In the case of concurrent or joint tortfeasors, having no legal relation to one another, each of them owing the same duty to the injured party, and involved in an accident in which the injury occurs, there is complete unanimity among the authorities everywhere that no right of indemnity exists on behalf of either against the other; in such a case, there is only a common liability and not a primary and secondary one, even though one may have been very much more negligent than the other' Id. 'Thus, unlike comparative negligence or contribution, the common law right of indemnity is not a fault sharing mechanism between one who was predominantly responsible for an accident and one whose negligence was relatively minor. Rather, it is a fault shifting mechanism, operable only when a defendant who has been held liable to a plaintiff solely by operation of law, seeks to recover his loss from a defendant who was actually responsible for the accident which occasioned the loss'*⁶⁴⁸;
- (vi) *'Common law indemnity is not available to a party that had any part in causing the injury'*⁶⁴⁹.

⁶⁴⁵ W. PROSSER, *Law of Torts*, § 310 (4th ed. 1979).

⁶⁴⁶ *Builders Supply Co. v. McCabe*, 366 Pa. 322, 77 A.2d 368, 370 (Pa.1951).

⁶⁴⁷ *Builders Supply Co. v. McCabe* cit.

⁶⁴⁸ *Sirianni v. Nugent Bros* cit.

⁶⁴⁹ *MIIX Ins. Co. v. Epstein*, 2007 PA Super 346, 937 A.2d 469, 472 (Pa.Super.Ct.2007).

Anche nei sistemi di *common law* è chiara la differenza concettuale tra risarcimento e *indemnity*, né si pensa che l'uno sostituisca o escluda l'altra. Di norma, un'azione *in contract*, con cui si lamenta la violazione delle *business warranties* è finalizzata ad ottenere il risarcimento dei danni e, più raramente la *rescission*⁶⁵⁰ del *sale and purchase agreement*. In alternativa, come si è visto nei casi giudiziari analizzati, l'acquirente potrebbe anche agire (sempre per chiedere i danni o la *rescission*) sul terreno della *misrepresentation*⁶⁵¹. Vale perciò la regola generale che ci si limiti a chiedere l'*indemnity*, solo se il testo contrattuale “*did not reveal any language that indicated that no other remedies were available. Without such a provision, the seller's rights were not limited. The relevant terms were clear and indicated that there was no restriction as to seller's remedies for breaches*”⁶⁵².

Non solo si afferma la coesistenza di risarcimento e *indemnity*, ma è altresì certa la possibilità che essi siano cumulati.

In particolare, è stato più volte ribadito dalla giurisprudenza americana che “*in a contract such as the Merger Agreement, in which one party agrees to indemnify the other for damages, ... arising from that party's breach of the contract, the term 'indemnity' has a distinct legal meaning that permits the party seeking indemnification to bring a separate cause of action for indemnification after first bringing a successful action for breach of the contract*”⁶⁵³.

Si deve però tenere presente che in molti Stati, tra cui il *Delaware*, le eventuali domande per ottenere il risarcimento del danno e quella con cui si chiede il pagamento dell'*indemnity* non possono essere esercitate simultaneamente e questo perché “*generally, the matter on which the claim for indemnification is premised may be said to have been resolved with certainty only when the underlying investigation or litigation is definitively resolved. The implicit rationale for this conclusion is that the person seeking indemnity should not have to rush in at the first possible moment but rather should be able to wait until the outcome of the underlying matter is certain. A successful*

⁶⁵⁰ Che in questo caso potrebbe essere considerata alla stregua di un annullamento.

⁶⁵¹ N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 3-01-02 rinvia al *Misrepresentation Act* del 1967 e spiega che “*if the misrepresentation was negligent, the purchaser, as an alternative or as an addition to the rescission, has a right to damages computed on the same basis as if the misrepresentation had been fraudulent. In the case of an innocent misrepresentation, damages may be awarded in place of rescission*”.

⁶⁵² “*Indemnification does not encompass payment of breach of contract damages*”, così in *John E. Ferguson v. Wozniak Industries, Inc.*, 931, S.W.2d 919; 1996 Mo. App. LEXIS 1638, § HN4.

⁶⁵³ *LaPoint v. AmerisourceBergen Corp.*, 970 A.2d 185, 197-98 (Del. 2009) e *Molex Inc. v. Wyler*, 334 F. Supp. 2d 1083, 1085 (N.D. Ill. 2004).

result on a claim . . . in the trial court, for example, does not cause the statute of limitations to begin running if an appeal is taken. Until the final judgment of the trial court withstands appellate review, the outcome of the underlying matter is not certain”⁶⁵⁴.

Lo stesso deve dirsi nel diritto inglese, dove è ben spiegato come, un *claim under warranty* (per *breach of contract* ad esempio) debba precedere quello *under the deed of indemnity*⁶⁵⁵.

Differente è l'ipotesi in cui si volesse agire congiuntamente in *contract* e in *tort* (e.g. per *fraudulent misrepresentation*), di norma rimedi cumulativi, salvo il caso in cui la Corte non lo ritenga ragionevole (in base al c.d. *reasonableness test*). La soluzione è particolarmente attraente perché qualora l'azione per *misrepresentation* si risolvesse in modo favorevole al compratore, questi potrebbe ottenere danni per un importo ben maggiore di quello che avrebbe per la sola violazione delle garanzie contrattuali. Inoltre le previsioni negoziali che limitano i termini di esercizio dell'azione *in contract*, o che impongono tetti quantitativi o *cap* al risarcimento non si applica alla *misrepresentations*, anche se le parti abbiano espressamente stabilito altrimenti⁶⁵⁶.

Se il contratto preveda l'*indemnity* come *sole and exclusive remedy*, diversamente da quanto prospettato sinora, astrattamente non dovrebbe essere ammessa altra possibilità che l'indennizzo⁶⁵⁷. Peraltro, per alcuni autori, anche in assenza di riferimenti espressi, (eccetto per la *fraud* del *seller*⁶⁵⁸), l'*indemnity* escluderebbe di per sé il ricorso “[to any other] separate common law remedy in damages”⁶⁵⁹. Al contrario,

⁶⁵⁴ Cfr. *Scharf v. Edgcomb Corp.*, 864 A.2d 909, 919 (Del. 2004), *Scharf v. Edgcomb Corp.*, 1997 Del. Ch. Lexis, 169, 1997 WL 762656, at *4 (Del. Ch. Dec. 4, 1997) e i numerosi riferimenti *ivi* citati. Sul punto anche *Molex Inc. v. Wyler* cit. e *LaPoint v. AmerisourceBergen Corp. cit.* in cui la Corte del Delaware ribadisce: “as a general rule, decisions about indemnity should be postponed until the underlying liability has been established because a declaration as to the duty to indemnify may have no real-world impact if no liability arises in the underlying litigation... Indemnification claims do not accrue until the underlying claim is finally decided. A cause of action for indemnification accrues when the officer or director entitled to indemnification can be confident any claim against him has been resolved with certainty”.

⁶⁵⁵ “Any amount payable under the deed of indemnity ... in respect of the claim shall be reduced to the extent of the amount payable under warranties”, così N. SINCLAIR, *op. cit.*, § 1-11.

⁶⁵⁶ N. SINCLAIR, *op. cit.*, § 3-02.

⁶⁵⁷ Cfr. *supra* Cap. 1, par. 1.5.2.

⁶⁵⁸ Sul punto si cfr. il caso *Abry*, *supra* Cap. 1, par. 1.4.4.

⁶⁵⁹ Così in *Herd & Mackenzie v. Mackenzie and Others* [1987], citato da M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 158, nt. 416; L. R. KLING-E. NUGENT SIMON-M. GOLDMAN, in *Mergers and Acquisitions Symposium cit.*, § 806, afferma che “unless the agreement specifically provides that the matters set forth in the indemnification provisions are to be the only matters for which the parties intend to be able to sue each other with respect to matters arising out of the acquisition agreement and the transaction, various other

secondo giurisprudenza e dottrina prevalenti non si potrebbe mai escludere contrattualmente l'azione per *misrepresentation* (non solo *fraudulent*) e, un'eventuale clausola che lo facesse, sarebbe invalida sulla base della sec. 3 del *Misrepresentation Act*⁶⁶⁰: "*indemnification as sole remedy provision does not bar Plaintiffs' breach of contract claims*"⁶⁶¹. Ancora più incisiva sembra poi la folta casistica US in cui si afferma che è contrario all'ordine pubblico (*public policy*) porre limiti convenzionali alla *rescission* del *sale and purchase agreement*. Nello specifico, quando un contratto contenga in modo inequivocabile: "(1) a promise by the buyer that it was not relying on any warranties or representations not contained in the agreement; (2) that an indemnity claim was the exclusive remedy for any misrepresentations (to the exclusion of a rescission claim⁶⁶²); and (3) the seller's liability for representations of fact was limited to a defined amount the public policy ... would not 'tolerate an attempt by a contracting party to immunize itself from a rescission claim premised on false representations of fact contained within a written contract and recognized by the parties to be the factual predicate for their decision to contract'. While the law permits sophisticated parties to draft contracts that insulate a seller from a rescission claim based on an unintentional misrepresentation of fact, 'the contractual freedom to immunize a seller from liability for a false contractual statement of fact ends there.'" If a

causes of action which, depending on the circumstances, may be available to the parties. It is the authors' experience, however, that most agreements provide that, absent fraud, the indemnification provisions are the exclusive remedy".

⁶⁶⁰ *Thomas Witter Ltd v. TBP Industries Ltd* [1996], 2 All. E.R. 85. N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 3-03, commentando il caso denota che "it was held that a whole agreement clause was ineffectual in excluding the right of the purchaser to make a claim based upon misrepresentation even though the representations in question were included as express warranties. In particular the clause was unreasonable under the meaning of section 3 [of the Misrepresentation Act] because it purported to exclude claims on misrepresentation even when there was fraud. It is therefore apparent that any attempt to limit the right of the representee in the case of misrepresentation will fail unless his right in the case of fraud are expressly not affected".

⁶⁶¹ *Merrill Lynch & Co., Inc. v. Allegheny Energy, Inc.*, 2005 U.S. Dist. LEXIS 6073, 2005 WL 832050, at *2-3 (S.D.N.Y. Apr. 12, 2005), "permitting plaintiff's breach of contract claim to proceed despite contract clause which provided that indemnification was the sole remedy for breaches thereunder", così in *Tomoka Re Holdings, Inc. v. Loughlin*, 2004 U.S. Dist. LEXIS 8931, 2004 WL 1118178, at *1, *5 (S.D.N.Y. May 19, 2004); e ancora in *Polycast Technology Corp. v. Uniroyal, Inc.*, 792 F. Supp. 244, 273 (S.D.N.Y. 1992) "in case where parties signed stock purchase agreement containing "indemnification as sole remedy" clause, district court found that breach of warranty claim may be brought, noting that the distinction between an indemnification claim and a breach of warranty claim "is technical, not substantive".

⁶⁶² N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 3-04 spiega che "in practice, ... rescission is primarily a remedy against misrepresentation and is generally of limited value. The essential requirement is that the parties should be capable of being restored substantially of their original position. This will often not be possible once completion of the sale has taken place and indeed the purchaser will lose his right to rescission if, once discover misrepresentation, it nevertheless takes action which effectively affirms the contracts".

*buyer can demonstrate that a seller lied, or "acted with an illicit state of mind, in the sense that the seller knew that the representation was false and either communicated it to the buyer directly itself or knew that the company had," the buyer is free to press a claim for full compensatory damages*⁶⁶³.

4.3.4 Polisemia del termine “damages”

Nonostante l’esistenza del termine “*indemnification*”, nelle sentenze di *common law* l’espressione “*damages*”⁶⁶⁴ è utilizzata di frequente per indicare indistintamente l’ammontare derivante da un’azione di risarcimento dei danni (per *breach of contract* ad esempio) o l’indennizzo che deve essere liquidato in applicazione di un’*indemnity clause*. Già nel testo del *sale and purchase agreement*, è usuale, del resto, che quest’ultima presenti la dizione “*damages*” per indicare una voce generica che ricade all’interno degli obblighi di pagamento del *seller*⁶⁶⁵. Una nota sentenza americana che si cimenta nell’esegesi di “*indemnity*” e “*indemnify*” chiarisce che: “*the first meaning given for ‘indemnify’ in Webster's New Third International Dictionary (p. 1147) is ‘to secure or protect against hurt or loss or damages. The first meaning given in the same Dictionary (p. 1147) for ‘indemnity’ is ‘security or protection against hurt or loss or*

⁶⁶³ *Greenstar, LLC and Greenstar Allentown, LLC f/k/a Penn Acquisition Sub LLC v. Todd A. Heller and Todd Heller Inc.*, Civ. No. 10-746-SLR, *United States District Court for the District of Delaware*, 814 F. Supp. 2d 444; 2011 U.S. Dist. LEXIS 112482 [2011], *id* 1036-1034; *Arby Partners V, L.P. v. F&W Acquisition LLC*, 891 A.2d 1032 (Del. Ch. 2006); *Roadsafe Traffic Systems, Inc. v. Ameriseal Northeast Florida, Inc.*, 705 F. Supp. 2d 330, 334 (D. Del. 2010).

⁶⁶⁴ Si veda, tra le altre, la definizione dei *Principles of European Tort Law*, sul sito www.egtl.org. In cui, il ch. 10, sec. 1, recita: “Art. 10:101. *Nature and purpose of damages: damages are a money payment to compensate the victim, that is to say, to restore him, so far as money can, to the position he would have been in if the wrong complained of had not been committed. Damages also serve the aim of preventing harm*”. L’espressione “*damages*” è tradotta nella versione italiana dei *Principles* come “risarcimento del danno”.

⁶⁶⁵ Si prenda l’esempio tratto da Appendice 8, *Clausole relative a risarcimento e indennizzo*, in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari cit.*, a cura di F. Bonelli e M. De Andrè, p. 739, in cui si dice “*Vendor ... shall indemnify and hold the Purchaser harmless...from and against any loss, damage, liability and expense...*”. Tra gli altri, inoltre nel caso *Eric Jolly v. MPTC Holdings, Inc., and CCS Medical, Inc.*, 2009 U.S. Dist. LEXIS 111172, la sentenza riporta un esempio chiaro: “*Indemnification by Seller: from and after the Closing, Seller shall indemnify and hold Buyer, its Affiliates, the Company and their respective . . . successors and assigns (collectively "Buyer Claimants" and individually "Buyer Claimant") harmless from and defend each of them from and against any and all demands, claims, actions, liabilities, losses, costs, damages or expenses whatsoever (including without limitation reasonable attorneys' fees and expenses) (collectively, "Claims") asserted against, imposed upon or incurred by Buyer Claimants resulting from or arising out of (i) any inaccuracy or breach of any representation or warranty [of] Seller contained herein; and (ii) any breach of any covenant or obligation [of] Seller contained herein*”.

*damages*⁶⁶⁶. In alcune decisioni è altresì possibile trovare la dizione “*indemnification damages*”, se “*the damages are directly shown as a resulted directly from a breach*”⁶⁶⁷. La giurisprudenza di *common law*, in effetti, quando si trova a quantificare la somma da liquidare all’acquirente non sembra porre particolare enfasi sull’eventuale distinzione tra risarcimento e indennizzo e, sempre seguendo le regole processuali proprie della specifica azione legale intrapresa, fa di *damages* e *indemnity* oggetto di determinazione unitaria⁶⁶⁸. È specialmente in questa fase che i due concetti tornano quindi a sovrapporsi⁶⁶⁹.

...(segue) *measure of damages*

E’ già stato messo più volte in risalto che l’ammontare dei *damages per breach of warranty* può essere determinato sulla base dei principi di *contract law* o della disciplina relativa ai *claims in tort*, a seconda del tipo di azione scelta dal *buyer*. La regola fondamentale nelle azioni *in contract* è che l’acquirente sia compensato per “*its loss of bargain*”; mentre nell’azione *in tort*, i danni sono quantificati in maniera tale che egli sia messo nella medesima posizione in cui sarebbe trovato se le garanzie fossero state veritiere⁶⁷⁰.

⁶⁶⁶ *U.C. Castings Company v. Lester B. Knight and LBK Investment Company*, no. 83-2136, 754 F.2d 1363; 1985, U.S. App. LEXIS 29033.

⁶⁶⁷ “*The standard for pleading damages from a breach of contract are virtually the same as that for pleading loss causation. Both are satisfied where the damage is alleged to have been proximately caused by the wrongful conduct*”, così in *CSI Investment Partners II, L.P. & others v. Cendant Corporation & others*, in 507 F. Supp. 2d 384; 2007 U.S. Dist. LEXIS 66353; Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P94,402, § HN27.

⁶⁶⁸ Come si è detto nel parag prec. “*once liability has been established, an award of damages would then necessitate a determination regarding indemnification under the SPA*”, così in *Molbil Attic, MA Manufacturing Company, Inc. and Bagley family revocable trust v. Peter L. Cash, Cash Brother Leasing, Inc.*, CIVIL ACT. NO. 1:09cv24-MHT, 2012 U.S. Dist. LEXIS 81189. In *Harvey Jones and H. G. Frost, Jr., guardian ad litem, Appellee, v. Sun Carriers*, 856 F.2d 1091; 1988 U.S. App. LEXIS 12171; 18 ELR 20108, No. 87-1767, si legge “*Under Arkansas law damages were deemed to have accrued only when the indemnitee had made payment or had otherwise expended money*”.

⁶⁶⁹ Ci si rende conto comunque che esiste una zona grigia anche dal punto di vista definitorio. Non manca, infatti, chi si riferisce all’*indemnity* come a qualcosa di letteralmente distinto dai *damages* ed assimilabile ad una *compensation* (Dizionario giuridico F. DE FRANCHIS, Milano, Giuffrè, dove alla voce *indemnity* si legge “indennizzo in genere; è sinonimo di *compensation* (v.); non va confusa con i *damages*”) e chi invece, pur riconoscendo l’identità con quest’ultima, spiega a sua volta i *damages* come “*a pecuniary compensation or indemnity*” (*West’s Law & Commercial Dictionary*, Bologna, Zanichelli, 1993, alla voce “*damages*”).

⁶⁷⁰ N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 3-06.

Alternativa all'individuazione dei danni operata dal giudice è l'ipotesi di redigere *ex ante* una clausola che indichi espressamente quanto spetti all'acquirente, che ha, di norma, il seguente tenore:

*“Measure of damages for breaches of warranty - if there is a breach of the Warranty and: (i) the value of a Group Company or of its assets is less than it would have been a Completion in the absence of the breach; (ii) or a Group Company incurs a liability which it would not have incurred, or which exceeds the liability it would have incurred, has matters been as warranted; (iii) or as a result of the breach or of matters not being as warranted a Group suffers loss, costs or expenses; then, without affecting the Purchaser's other rights, the Warrantors shall pay to the Purchaser by way of damages an amount equal to the resulting diminution of value, or the liability or excess liability, and the loss, costs and expenses”*⁶⁷¹.

In relazione a tale previsione, classificata dalla dottrina come un'*indemnity clause*, è stato ribadito che *“if normal damages would exceed the amount paid by way of indemnity, the purchaser's right to the additional compensation is preserved”*⁶⁷².

In altri contratti, la modalità di calcolo si spinge a determinare il valore esatto della perdita, senza apparentemente lasciare spazio alla discrezionalità dell'interprete (che potrebbe dunque procedere, se lo ritiene opportuno, ad un giudizio sommario della controversia). Non mancano casi in cui la Corte, riporti integralmente nel testo della sentenza le disposizioni dello *stock purchase agreement* relative al predeterminazione del *quantum* e perlopiù basate sulla differenza di prezzo delle azioni pagate e il loro valore di mercato al *closing*:

“assuming [the Buyer] can prevail in proving any breach of the SPA, its measure of damages would necessarily be in relation to the decrease in [target's] stock price, measured as of the date of closing using a "before/after" test”;

⁶⁷¹ N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 3-08, il quale specifica che se si vuole strutturare la clausola come il solo rimedio disponibile per i contraenti bisogna sostituire l'espressione *“without affecting the Purchaser's other rights”* con *“in full satisfaction of the Purchaser's right”*.

⁶⁷² *“the clause is particularly valuable if the purchaser is anxious to ensure that its entitlement to damages is not effected by its own knowledge that the warranty was incorrect”*, così N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 3-08.

"assuming (for the sake of argument) that [the Buyer] can factually prove some breach of warranty by the Sellers, its damages are not unlimited";

"assuming that the [the Buyer] can prove a breach of the SPA, the damage to [the Buyer] is the difference in value by such breach (and not by other factors) between the purchase price of the shares of [the target], and the actual fair market value of the shares as of the date of the SPA"⁶⁷³.

Dal punto di vista dell'ammontare dei *damages*, è poi particolarmente spinosa la situazione in cui la *consideration* del *sale and purchase agreement* consti in uno scambio di azioni tra acquirente e venditore. Il primo trasferisce i propri titoli di altra società verso le partecipazioni della *target* possedute dal venditore. Così, se il valore nominale di queste ultime è minore di quello delle azioni dell'acquirente, questi ne risulta ovviamente danneggiato. La prassi anglosassone mostra che l'*impasse* si aggira facilmente se gli amministratori della società acquirente (agendo in buona fede e sulla base della *due diligence* effettuata sulla *target*) trasferiscono esclusivamente un numero di azioni che ritengono essere sufficienti a raggiungere il valore nominale dei titoli di controparte. Quando il trasferimento dei titoli dell'acquirente sia già avvenuto e il venditore sia tenuto ad ottemperare alla garanzia prestata circa la rispondenza del valore delle azioni della *target*, questi potrà diversamente avvalersi delle disposizioni del *Company Act* del 1985, *Part V*⁶⁷⁴ e chiedere al *buyer* di riacquistare le proprie azioni per un prezzo pari a zero. In questo modo il venditore si trova nella medesima posizione in cui sarebbe stato se la *target* fosse stata correttamente stimata sin dall'inizio e il numero di partecipazioni ridotto di conseguenza⁶⁷⁵. In questa situazione parlare di differenze tra indennizzo e risarcimento sarebbe pleonastico.

Per ragioni di completezza sistematica, in conclusione, sembra opportuno far menzione del fatto che la giurisprudenza è molto riluttante ad elargire *punitive damages* per la violazione dell'*indemnity clause* e, più in generale nell'intero contesto delle

⁶⁷³ *Molbil Attic, MA Manufacturing Company, Inc. and Bagley family revocable trust v. Peter L. Cash, Cash Brother Leasing, Inc.* cit., § 56.

⁶⁷⁴ Come successivamente aggiornato nel *Company Act* 2006, entrambe le versioni sono disponibili sul sito www.legislation.gov.uk.

⁶⁷⁵ N. SINCLAIR, *op.cit.*, § 3-10.

*business warranties*⁶⁷⁶. Questo perchè, anche nel caso di *fraudulent misrepresentation*, il *buyer* dovrebbe soddisfare oneri probatori assai ardui, atti a dimostrare “*that the misconduct evinced a 'high degree of moral turpitude' such as to imply a 'criminal indifference to civil obligations'*”⁶⁷⁷.

⁶⁷⁶ Così in *Pfzier Inc. v. Stryker Corporation*, in 348 F. Supp. 2d 131; 2004 U.S. Dist. LEXIS 23713; CCH Prod. Liab. Rep. P17,221, § HN11, 35. Cfr. anche *Biondi v. Beekman Hill House Apt. Corp.*, 94 N.Y.2d 659, 731 N.E.2d 577, 709 N.Y.S.2d 861 (2000); *Home Ins. Co. v. Am. Home Prods. Corp.*, 75 N.Y.2d 196, 201, 550 N.E.2d 930, 551 N.Y.S.2d 481, 484 (1990); *Hartford Acci. & Indem. Co. v. Hempstead*, 48 N.Y.2d 218, 228, 397 N.E.2d 737, 422 N.Y.S.2d 47, 53 (1979).

⁶⁷⁷ *Merrill Lynch & Co. Inc. v. Allegheny Energy Inc.*, 382 F. Supp. 2d 411, 422 (S.D.N.Y. 2003) “*public harm*” requirement applies to fraudulent inducement claims because the fraud claims “*arise from*” related contract claims”. I punitive damages sono negati anche in *CSI Investment Partners II, L.P. & others v. Cendant Corporation & others* cit., § 113, per la motivazione che “the Sellers have produced no evidence of any public harm” [HN23-HN24]. La sentenza ribadisce al §112 che “*in New York, a defendant liable for common law fraud faces punitive damages only when the claimant alleges "conduct which is 'aimed at the public generally,'involves' a fraud evincing a high degree of moral turpitude' and demonstrates 'such wanton dishonesty as to imply a criminal indifference to civil obligations'*” così in *Manning v. Utilities Mut. Ins. Co., Inc.*, 254 F.3d 387, 400 (2d Cir. 2001). “*New York courts have clarified that the "public harm" requirement need not be satisfied where a "legal duty independent of the contract itself has been violated This legal duty must spring from circumstances extraneous to, and not constituting elements of, the contract"*, cfr. *Clark-Fitzpatrick Inc. v. Long Island R.R. Co.*, 70 N.Y.2d 382, 389, 516 N.E.2d 190, 521 N.Y.S.2d 653, (1987), citati da *Langenberg v. Sofair*, 2006 U.S. Dist. LEXIS 88157, 2006 WL 3518197, at *4 (S.D.N.Y. Dec. 7, 2006); *Soft Classic S.A. de C.V. v. Hurowitz*, 444 F. Supp. 2d 231, 247-48 (S.D.N.Y. 2006); *Rocanova v. Equitable Life Assurance Soc'y of U.S.*, 83 N.Y.2d 603, 634 N.E.2d 940, 943-44, 612 N.Y.S.2d 339 (N.Y. 1994).

EPILOGO

Giunti al termine, si ripercorrono qui i punti salienti dell'indagine svolta in tema di *indemnity*. Si è partiti dall'individuazione delle peculiarità di una fattispecie che, benché ormai dotata di autonoma fisionomia sul piano della prassi contrattuale internazionale, nel nostro ordinamento stenta ad emanciparsi rispetto ad alcuni schemi tradizionali ai quali è spesso ancora impropriamente ricondotta. Esempio ne sia la non sempre opportuna analogia tra *sale and purchase agreement* e contratto di compravendita, disciplinata dal Codice civile, nonché tra *business warranties* e garanzie legali. La prima incongruenza strutturale che si è rilevata, in effetti, ha riguardato il fatto che nella vendita *ex artt. 1470 ss. c.c.*, la tutela dell'acquirente passa attraverso l'analisi della corrispondenza tra quanto promesso dall'alienate e quello che è normale che l'acquirente si attenda. In questo senso, esisterebbe un'equazione tra oggetto del contratto e oggetto della garanzia. Il problema dell'applicazione della disciplina qui prevista all'*indemnity*, dunque, si sposta dalle garanzie a quello dell'identificazione dell'oggetto del contratto. L'ostacolo strutturale con cui ci si scontra riguarda la peculiarità che nel *sale and purchase agreement* ciò che le parti si scambiano sono quote o azioni mentre le *business warranties* si riferiscono al patrimonio sociale (garantendo perlopiù la sua consistenza quantitativa e qualitativa). Si verifica perciò, rispetto alla vendita classica, una naturale asimmetria tra oggetto del contratto e oggetto della garanzia.

Inoltre, diversamente dagli ordinamenti di *common law* dove il confine tra garanzia e obbligazione non è sempre netto, nella nostra tradizione giuridica, l'assunzione di una "posizione di garanzia" è cosa ben diversa da una "prestazione che deve essere adempiuta". Diventa perciò quantomeno discutibile far discendere una responsabilità per inadempimento tradizionale già con riferimento alla violazione delle garanzie legali nella compravendita. Del resto, è stato ben spiegato dalla civilistica che il prestare garanzia non consiste in un dovere di condotta del venditore, ma implica un "vincolo di responsabilità" che non genera, se disatteso, inadempimento.

L'assunzione di una posizione di garanzia genera quindi un vincolo di responsabilità diverso da un'obbligazione, ma che trova comunque fonte nella *lex contractus*, la cui violazione non è qui presupposto di una responsabilità contrattuale in senso tecnico, bensì una *condicio iuris* di efficacia della garanzia ricollegata al contratto. Lo stesso

vale, e a maggior ragione, nel *sale and purchase agreement*, dove *buyer* e *seller* convengono *ex ante* per la corresponsione di un indennizzo come rimedio nel caso in cui non siano rispettate le *business warranties*. Le *indemnity clauses* sarebbero perciò da intendersi come clausole atipiche in cui l'intento dei contraenti è diretto a prevenire le conseguenze sfavorevoli di un evento preventivamente considerato. Non sarebbe nemmeno corretto pensare che l'inottemperanza alle *business warranties* possa tradursi in una violazione dell'impegno traslativo, come è stato detto a proposito della compravendita, atteso che, è ormai noto, il capitale sociale su cui ricadono le garanzie è cosa ben diversa dalle azioni o dai titoli della *target* che sono trasferiti col *sale and purchase agreement*. Alle considerazioni già effettuate sulla difformità tra obbligazione e posizione di garanzia, si aggiunge l'elemento concreto che, benché se ne accoli il rischio, in effetti, nella più parte dei casi, non rientra nei poteri del venditore fare in modo che la *target* abbia un determinato assetto finanziario e patrimoniale, né la congruità tra circostanze promesse e riscontrate al *closing* (si pensi ai trasferimenti di società quotate dove si tratta perlopiù di proprietà "azionarie" che nulla hanno a che fare con la conoscenza intrinseca dell'attività della società acquistata). A suffragio della difficoltà intrinseca di ravvisare un dovere di comportamento del cedente depono anche il fatto che la situazione garantita si riferisce al passato e non al futuro, perché attiene a difetti originari della società trasferita o, in ogni caso, preesistenti alla stipulazione del contratto (considerati anche i dati del bilancio di riferimento).

Le rilevate diversità strutturali non hanno spento il dibattito, di non poco rilievo, in merito ad altri aspetti relativi all'estensione alle *business warranties* e alle *indemnity clauses* delle norme previste per le garanzie legali nella compravendita, qualora le parti abbiano omesso di regolare espressamente il loro esercizio. Se è vero che non si deve esorcizzare *tout court* un rinvio alla disciplina citata (è da condividere ad esempio l'applicazione analogica dell'art. 1491 c.c. e delle norme che esprimono principi generali o inderogabili quali, il divieto di venire *contra factum proprium*, o l'obbligo di buona fede), maggiori problemi suscita l'utilizzo dei brevi termini di prescrizione e decadenza indicati all'art. 1495 c.c. La giurisprudenza, dagli anni '50 ad oggi, ha assunto una serie di posizioni piuttosto eclettiche. Più volte la Corte di Cassazione ha affermato, infatti, che il venditore di quote o di azioni, il quale assicuri l'esistenza di un determinato capitale sociale, promette, in realtà, una specifica qualità delle

partecipazioni vendute, disciplinata perciò dall'art. 1497 c.c. Benché non siano mancati mutamenti di indirizzo, tra gli anni '90 e il 2000, e con l'eccezione di alcune decisioni arbitrali (si tenga presente che quasi tutti i *sale and purchase agreements* contengano una clausola compromissoria *ad hoc* per la composizione delle controversie), la tendenza prevalente sembra ancora la stessa. Restano peraltro ancora insoluta la questione circa il dovere di redigere in forma espressa le *business warranties* ovvero la possibilità ch'esse restino implicite perchè deducibili dalla destinazione economica dei beni sociali, dai criteri interpretativi che il codice civile detta agli artt. 1361 c.c. ss o invocando il principio di buona fede.

In netto contrasto con la giurisprudenza, la dottrina d'ispirazione tedesca spiega genesi e funzione degli artt. 1490 ss. c.c. come riferite alla vendita avente ad oggetto esclusivamente "cose corporali", e per questo inadatta ad essere estesa anche a "cose incorporali" quali le partecipazioni sociali: prova ne sarebbero proprio i tempestivi oneri di verifica e di denuncia dei difetti, attuabili solo nel primo caso. In una cessione di titoli, è di tutta evidenza come per il compratore sia ostico accertare la consistenza patrimoniale della *target* e per il venditore diventi agevole occultare molte circostanze rilevanti. L'imposizione di limiti temporali nell'attività di controllo e il regime di prescrizione di un anno penalizzerebbero l'acquirente, lasciandolo senza tutela nei casi più frequenti di eventi che, benché originatisi prima, si verificano solo dopo un certo lasso di tempo successivo al *closing* (problemi fiscali, ambientali ecc.).

Parte da Ascarelli l'insieme di voci che, con diverso approccio, ha fatto leva sulla distinzione tra beni (su cui ricade la garanzia) e azioni (scambiate tra i contraenti), negando che la consistenza patrimoniale e tantomeno il suo valore di mercato possano costituire qualità dell'azione. Si è anche invocato il c.d. "dogma della personalità giuridica attribuita alla società", per il quale, come chiarito da Pugliatti, il patrimonio appartiene alla società e non al socio, e questi non può in nessun modo intaccarlo: almeno finché si tiene ferma la nozione di società come persona giuridica, e la conseguente distinzione tra i suoi beni rispetto a quelli dei singoli soci. La letteratura giuridica contemporanea, sulla scia delle teorie qui accennate, si è espressa per l'inapplicabilità dell'art. 1495 c.c. anche quando la cessione delle azioni o delle quote fosse considerata dalle parti come un mero strumento per il trasferimento dei beni sociali o il prezzo delle azioni determinato sulla base di una stima di tali beni. Alcuni

autori, in mancanza di una previsione esplicita delle parti sui limiti cronologici per l'esercizio delle *business warranties*, hanno suggerito l'utilizzo del termine di prescrizione ordinario di dieci anni *ex art. 2946 c.c.*, decorrente dal verificarsi dell'evento dedotto in garanzia (circostanza anch'essa che andrebbe specificata nel contratto). A riprova che i termini di prescrizione e decadenza abbreviati sono, dal punto di vista sostanziale, insufficienti a garantire un'adeguata tutela dell'acquirente, deporrebbero anche gli ampi margini cronologici presenti nelle più diffuse clausole di indennizzo della prassi internazionale. Nell'ordinamento americano dove, come sappiamo, l'*indemnity clause* ha, per motivi storico-politici, raggiunto un alto grado di sofisticazione, anche qualora manchi di un limite temporale chiaro, è usuale che sia applicato quello *standard* di sei-sette anni (ridotto a due-tre in relazione al tipo di *warranty*, o esteso a dodici, come in Inghilterra, se previsto in un *deed*). Nell'ottica di un trattamento meno severo verso l'alienante poi, ammesso il grado di sofisticazione dei soggetti coinvolti in un *sale and purchase agreement* e l'assistenza professionale di cui si servono, in Francia è stato proposto di ispirarsi alle regole del *DCFR (Draft Common Frame of Reference)*, che prevedono alternativamente il termine di prescrizione di cinque-tre anni (*Book IV.A-6:104-III 7:201*), salvo per le difformità relative agli aspetti fiscali che richiedono tempi più lunghi.

Le complessità evidenziate suggeriscono, una volta in più, di procedere con cautela e accuratezza alla stesura del testo delle *indemnity clauses*, per salvaguardare gli interessi delle parti ed evitare, soprattutto se il contratto invochi l'applicabilità del diritto italiano, il rischio di un'automatica, quanto, per certi aspetti, inappropriata sussunzione della cessione di partecipazioni nello schema normativo della compravendita.

È sembrato opportuno soffermarsi anche sulla previsione dell'*indemnity* come *sole and exclusive remedy* che lascia al compratore il diritto al solo indennizzo e lo obbliga a rinunciare ad altri eventuali strumenti di difesa a sua disposizione (essendo ad esempio in possesso di elementi per provare il dolo del venditore nel rilasciare garanzie che sapeva essere false). Non deve sorprendere che le parti si accordino in questo senso posto che, di norma, l'acquirente non ha interesse a far cadere l'intera operazione, ma a, riportare, attraverso l'indennizzo il valore della *target* al prezzo che avrebbe dovuto corrispondere se la situazione rappresentata fosse stata quella effettivamente riscontrata.

In particolare nel nostro ordinamento, con la previsione dell'*indemnity* come *sole and exclusive remedy* i contraenti vogliono scongiurare: l'azione di adempimento, l'azione di risoluzione del contratto o di riduzione del prezzo, l'eccezione di adempimento *ex art.* 1460 c.c. o il risarcimento del danno. Sul punto, la dottrina ha rilevato che, mentre non sembra sia possibile escludere contrattualmente le azioni di nullità, rescissione e annullamento ai sensi dell'art. 1462 c.c. (valido per le azioni, oltre che per le eccezioni, come recita letteralmente dalla norma), resterebbe invece possibile escludere convenzionalmente la risoluzione per inadempimento (non essendoci limiti alla facoltà di previsione di clausole risolutive espresse) e l'eccezione di adempimento. Con le domande di riduzione del prezzo o di risarcimento del danno, infine, si otterrebbe con tutta probabilità lo stesso risultato che si avrebbe con il pagamento dell'*indemnity*. Per il diritto italiano, in effetti, a prescindere dalle preclusioni contrattuali apposte dalle parti, il compratore che, insieme all'infondatezza delle garanzie, abbia provato il dolo del venditore potrà sempre invocare la risoluzione del contratto e l'integrale risarcimento del danno. Qualora poi la clausola di indennizzo manchi del tutto o sia dichiarata nulla (situazione di assenza di rimedi per la violazione delle garanzie), ricorrendone i presupposti, l'acquirente potrà sempre esperire i rimedi legali di annullamento del contratto per dolo determinante e risarcimento per dolo incidente, risoluzione del contratto per *aliud pro alio* o presupposizione.

La seconda parte dell'analisi si è concentrata su individuazione e commento delle clausole di *indemnity* più diffuse o *standardizzate* che le parti arricchiscono a seconda delle loro specifiche esigenze. Il dato testuale è stato mutuato dai modelli di *common law*, anche se non sono mancati, quando possibili, i riferimenti alla prassi interna. In tale contesto si è avuto modo di rilevare come se è certamente indubbio che le prime forme di *indemnity* nel sistema anglosassone contemplavano il versamento della somma pattuita esclusivamente a favore della *target*, oggi, per motivi prevalentemente di natura fiscale, l'indennizzo è invece quasi sempre corrisposto al compratore. Non si tratta comunque di una regola univoca. In Francia, al contrario, sempre per ragioni tributarie, è rimasta preferibile la liquidazione dell'indennizzo alla *società cible* piuttosto che agli acquirenti. La corresponsione all'una o agli altri implica peraltro una differenza strutturale nella qualificazione giuridica della garanzia sottostante. Solo nel primo caso si può, infatti, parlare di *garantie de reconstitution ou*

de type indemnitaire "strictu sensu", mentre se la somma è da consegnare al compratore si è in presenza di una *garantie du valeur* (o di *réduction de prix*). Il pagamento dell'indennizzo può altresì essere effettuato a favore dei creditori della società ceduta, con una formulazione comunemente riconducibile alla fattispecie della *stipulation pour autrui*, di cui all'art. 1121 del *Code civil*. Non è mancato chi, anche in Italia, ha tentato di ricondurre la fattispecie all'alveo del contratto a favore di terzo *ex art. 1411 c.c.* qualora l'indennizzo sia però corrisposto alla *target*. In quest'ottica, l'accordo di cessione di partecipazioni tra *seller*(-promittente) e *buyer*(-stipulante) determinerebbe l'acquisto a favore del terzo(-società) del diritto di esigere il pagamento dell'*indemnity* (nonché di rendere per i contraenti impossibile la revoca o la modifica della pattuizione quando il terzo, espressamente o tacitamente, abbia dichiarato di voler approfittare della prestazione a suo vantaggio). Tra le critiche, è sembrata decisiva quella che confuta si possa definire contratto a favore di terzo in senso tecnico quello dal quale derivi al terzo un "vantaggio di fatto", ovvero un "vantaggio indiretto", e non l'acquisto di un diritto o la liberazione da un debito. E proprio in tal senso sembra sia da leggere la liquidazione di un indennizzo alla società.

Ci si è poi soffermati, tra le altre, sulla delicata problematica della quantificazione dell'*indemnity*. Dall'analisi dei *templates* più diffusi è emerso il ricorrere di pattuizioni secondo le quali (a) l'indennizzo è rapportato alla percentuale del capitale sociale rappresentato dalla partecipazione compravenduta; (b) l'ammontare dell'indennizzo è determinato, non tanto in proporzione alla lesione subita dal compratore, quanto a quella sofferta dalla società che non si sarebbe verificata qualora le garanzie fossero state corrispondenti al vero; (c) se versato all'acquirente, l'indennizzo può essere commisurato all'importo delle passività sopravvenute, dell'insussistenza o minusvalenza attiva o del danno subito, al netto dell'effetto fiscale che ne deriva alla società.

Di frequente le *indemnity clauses* contengono specifiche cause di riduzione del loro ammontare, che lo limitano nel minimo o nel massimo o dettano criteri per la sua quantificazione. Rientrano nella categoria, le franchigie (*basket, floor, threshold* o *franchissement de seuil*) con cui le parti escludono doveri di indennizzo per le difformità rispetto alla situazione patrimoniale di riferimento al di sotto di un importo o di una percentuale prefissati. Restrizioni del genere sono importanti soprattutto per il

seller che si caute dal pericolo di essere soggetto a continue richieste di pagamento (per importi modesti o discutibili) e obbligano l'acquirente ad ottimizzare la gestione delle pretese, controllando i dati di bilancio e raggruppando i *claims* che gli permettono di superare la soglia per poter richiedere la somma in una sola istanza. La franchigia può essere poi specificata dall'apposizione di un'ulteriore soglia minima, c.d. *de minimis*, relativa ad una specifica garanzia (analitica): perché sia dovuta è quindi necessario non solo che il limite sia oltrepassato, ma che lo sia con riferimento ad una singola *warranty*. Questo tipo di previsione è importante per evitare un aggravio pretestuoso della posizione del venditore alla luce del bilanciamento tra costi di attivazione delle garanzie e incidenza pecuniaria delle pretese del compratore.

L'indennizzo può essere poi limitato nel massimo (*cap o plafond de la garantie*) perlopiù fino al raggiungimento del prezzo pattuito per la cessione. In Italia, l'apposizione di un tetto è stata equiparata ad una limitazione di responsabilità del venditore vietata *ex art. 1229 c.c.* Simile interpretazione sembra tuttavia smentita dalla circostanza che, come detto, la garanzia a cui accede l'*indemnity* non può dirsi propriamente "inadempita" e dunque rilevare ai sensi dell'art. 1229 c.c. L'assunzione della posizione di garanzia del venditore determina che al verificarsi dell'evento che implica l'obbligo di indennizzo, questi dovrà comunque risponderne, anche se in maniera limitata, a prescindere da qualsivoglia discussione sul fatto che tale evento gli sia imputabile.

Nella terza ed ultima parte della trattazione si sono vagliate le ipotesi di assimilazione della disciplina dell'*indemnity* al *price adjustment*, alla penale e all'assicurazione. Si è concluso col verificare le differenze tra la fattispecie ed il risarcimento del danno.

Si è rilevato come clausole di *price adjustment* e di *indemnity*, sebbene per un verso, possano considerarsi strumenti affini perché preposti a riequilibrare le prestazioni delle parti in caso di alterazione del prezzo alla data del *closing*, restino concettualmente distinti. Dal punto di vista soggettivo, mentre il primo incide direttamente sull'obbligazione del compratore, la clausola di *indemnity* determina una pluralità di prestazioni accessorie a carico del venditore. Come noto, nel *sale and purchase agreement*, il tempo del trasferimento delle azioni-quote è posteriore a quello cui si riferiscono i dati di bilancio (sui quali si fondano le *business warranties*): la possibilità

di aggiustamento del prezzo necessita, quindi, un confronto tra situazione patrimoniale iniziale della *target*, utile anche per quantificare il valore di titoli trasferiti, e quella in cui si trova al *closing*. Qui il prezzo vendita è, per volontà comune, ancora indeterminato al momento della stipulazione (il compratore potrebbe non volersi vincolare a pagare tutto prima di verificare la veridicità delle *representations and warranties*). In tali ipotesi, il versamento del corrispettivo avviene, di norma, in due (o più) *tranches*, corrispondenti o successive al momento in cui l'incidenza economica dell'evento incerto o della sopravvenienza diviene "calcolabile". Si può anche determinare il prezzo in via provvisoria e pagarlo immediatamente al compratore, con l'impegno a revisionarlo in un secondo momento. Ciò che rende sovrapponibili *indemnity* e *price adjustment* è anche la modalità di redazione delle clausole e il fatto che entrambe sono pensate per scongiurare la risoluzione del contratto. Resta tuttavia da tener presente che mentre l'indennizzo è una reazione contro la violazione delle garanzie rilasciate dal venditore, l'aggiustamento del prezzo ne costituisce un semplice aggiornamento. Inoltre, mentre il primo è, di norma, preposto a favore del compratore (o della *target*), il secondo è reciproco, potendo anche risultare in danno a quest'ultimo. Si consideri poi anche la differenza cronologica alla quale nella più parte di casi le due previsioni si riferiscono: l'*indemnity* tende a reintegrare la situazione patrimoniale della società come garantita in base all'ultimo bilancio di esercizio, mentre il *price adjustment* dà rilievo al tempo successivo che va dalla data dell'ultimo bilancio a quella del *closing*. Per alcuni, la clausola di *price adjustment* sarebbe ammissibile nel nostro sistema giuridico grazie all'art. 1464 c.c., il quale lascia desumere che nei contratti a prestazioni corrispettive la riduzione della controprestazione, in caso di non conformità all'accordo, sia un rimedio di carattere generale. Ciò che si obietta è ch'essa, in realtà non ha alcuna connotazione rimediale, ma piuttosto rappresenta un meccanismo di determinazione del prezzo *ex art. 1346 c.c.*, o dagli artt. 1349 e 1473 c.c. qualora la sua quantificazione sia espressamente deferita ad un terzo. Non si tratta di un adempimento parziale da parte del venditore, o di una violazione della garanzia, ma di una modulazione del corrispettivo pattuita *ab origine*, considerando la possibilità di successiva oscillazione del valore di mercato della *target* o delle sue azioni. In conclusione, mentre il *price adjustment* è un mezzo di quantificazione o determinazione della controprestazione (quindi se clausola è nulla, l'intero *sale and purchase*

agreement è privo di validità ed efficacia), l'*indemnity* è uno strumento che interviene in caso di infondatezza o inapplicabilità di una *business warranty*.

Proprio perché l'*indemnity* non è in alcun modo un meccanismo che incide sul *quantum* della controprestazione, non deve nemmeno essere confusa con l'azione estimatoria (o *quanti minoris*) nella compravendita, prevista dall'art. 1492 c.c. (nonché dagli artt. 1480 e 1489 c.c.), accostamento non di rado effettuato dalla dottrina e giustificato dal fatto che operano entrambe nel caso di violazione delle garanzie, prescindono dalla colpa del venditore e sono cumulabili col risarcimento del danno.

L'*indemnity* non è nemmeno equiparabile alla clausola penale. È certamente vero che, se strutturata in un certo modo, può limitare il *quantum* da liquidare al creditore (di un importo pari alla sopravvenienza passiva o alla minusvalenza attiva riscontrata) senza necessità di dimostrare il danno, il suo ammontare, e il nesso causale tra lesione patrimoniale e la violazione delle garanzie. Tuttavia l'*indemnity clause*, si sa, precinde dall'inadempimento di una preesistente obbligazione che è invece presupposto essenziale per l'applicabilità dell'art. 1382 c.c. Il paragone tra le fattispecie è però stato utile soprattutto per vagliare il dubbio sulla modificabilità d'ufficio dell'*indemnity*. In Francia, ad esempio, si è autorizzato l'intervento del giudice (così come per la penale eccessiva e irrisoria) qualora le manovre scorrette o il silenzio del cedente abbiano contribuito a falsare la rappresentazione del cessionario. In Italia, all'obiezione della giurisprudenza motivata dal carattere eccezionale dell'art. 1384 c.c., la dottrina ha diversamente considerato la norma (insieme agli artt. 1382 e 1526, 2° co. c.c.) espressione del più generale principio del divieto di arricchimento ingiustificato, applicabile analogicamente anche al di fuori della stipulazione di vere e proprie penali. Tale soluzione è conforme all'art. 7.4.13 degli *Unidroit Principles* (rubricato *Indennità per inadempimento stabilita dal contratto*), secondo il quale “nonostante qualsiasi patto contrario, la somma stabilita può essere ridotta ad un ammontare ragionevole ove essa sia manifestamente eccessiva in relazione al danno derivante dall'inadempimento ed alle altre circostanze”. Se si volesse invece ipotizzare l'incremento d'ufficio di un'*indemnity* inconsistente, si potrebbe forse invocare il principio indennitario (proprio della materia assicurativa), in base al quale la misura dell'indennizzo dovuto (dall'assicuratore) non dovrebbe mai superare l'importo del danno sofferto (dall'assicurato).

In effetti, l'*indemnity* potrebbe essere accomunata ad una prestazione di tipo assicurativo, dove il venditore che garantisce la mancanza di certe passività o inconsistenze nell'attivo della società ceduta, non si obbliga ch'essa non abbia le insussistenze patrimoniali menzionate, ma si accolla il rischio nel caso opposto. Non si dimentichi che le prime forme di *indemnity* nascono, nel sistema anglo-americano, proprio in questo contesto. Simile inquadramento autorizzerebbe l'applicazione di alcune norme previste per il contratto di assicurazione che costituiscono espressione di principi generali concernenti il trasferimento del rischio contrattuale, come gli artt. 1900, 1913, 1914 e 1915 c.c. Benchè non si possa fare a meno di notare il ricorrere di disposizioni similari sui limiti del *quantum* indennizzabile o sull'apposizione pattizia di *cap* e franchigie, perché ci sia un contratto di assicurazione (pur volendo prescindere dai limiti soggettivi posti dal nostro ordinamento) è necessario che una parte paghi un premio, cosa che si esclude avvenga nell'*indemnity*. Inoltre, se l'assicuratore non ha alcun legame rispetto al rischio che garantisce, non è detto che sia così nel trasferimento del pacchetto di maggioranza, nella circostanza in cui il *seller-indemnifier* abbia gestito e amministrato la *target* prima della cessione. La dottrina americana ha rimarcato che mentre l'assicurazione appartiene al *genus* degli *adhesive contract*, l'*indemnity agreement* è un accordo negoziato tra le parti: i criteri interpretativi sono differenti (per il primo sarebbe una "*question of law*", mentre per il secondo una "*question of fact*").

Più volte poi è capitato di leggere che l'*indemnity* non sarebbe, in sostanza, diversa da un risarcimento. Qui sembra importante evitare di sovrapporre l'eventuale coincidenza quantitativa degli importi corrisposti al *buyer* con l'identità concettuale tra *indemnity* e risarcimento del danno. L'utilizzo disinvolto del linguaggio che spesso si è riscontrato in dottrina e giurisprudenza non ha certo giovato a dissipare gli eventuali equivoci. Invero, anche negli ordinamenti di *common law*, malgrado l'esistenza del termine "*indemnification*", i giudici si servono spesso dell'espressione "*damages*" per indicare indistintamente l'ammontare derivante da un'azione di risarcimento dei danni (per *breach of contract* ad esempio) e l'indennizzo che deve essere liquidato in applicazione di un'*indemnity* clause. È sembrato dunque opportuno chiarire che benchè, per comodità espressiva, anche nel corso della presente trattazione siano stati utilizzati come sinonimi (o meglio si è usato un termine come traduzione dall'inglese), a ben guardare, l'*indemnity* e le tipologie di indennizzo e/o indennità regolati dal nostro

Codice civile e dalle legge, hanno ben poco in comune. In via generale, possono trovarsi a condividere il contenuto pecuniario, il carattere eclettico della disciplina e la diversità rispetto al risarcimento del danno. Su quest'ultimo aspetto, che è quello di maggior interesse, si è ricordato che una cosa è obbligarsi ad un "*facere*" al fine di soddisfare un determinato interesse del creditore, un'altra è vincolarsi ad un "*praestare*", ovvero a corrispondere una somma di danaro nel caso in cui l'interesse del creditore non trovi soddisfacimento nei modi e tempi contrattualmente stabiliti. L'*indemnity* deriva quindi da una previsione del contratto mentre il risarcimento deriva dal suo inadempimento. Da qui discenderebbe che, come un indennizzo classico, l'*indemnity* sia qualificabile come un'obbligazione "primaria" di pagare un certo importo al compratore e differisca dall'obbligazione "secondaria" di risarcire i danni prodotti dalla violazione delle *business warranties*. La dottrina che ha riconosciuto all'*indemnity* una natura assicurativa (perché avrebbe funzione di reintegrare la perdita economica dell'acquirente) sostiene tra l'altro che il suo ammontare non dovrebbe includere il lucro cessante, che dovrebbe essere soggetta al termine di prescrizione decennale *ex art.* 2946 c.c. (e non quinquennale) ed esclusa dall'ambito di applicazione dell'art. 1225 c.c. sulla prevedibilità del danno. Se i criteri elencati sono stati certamente d'aiuto per procedere alla sua quantificazione, qualora assente, contestata o dal contenuto incerto, ciò non toglie che le metodologie per stabilirne l'importo restino discusse e discutibili. Sul punto dalla prassi contrattuale sembrerebbe emergere: (a) *un'area chiara* – quando si tratta di una somma che è espressa forfettariamente nel contratto, che da esso possa essere dedotta (tramite una formulazione matematica chiara) o discenda da specifiche voci di bilancio o dalla situazione patrimoniale della *target*; (b) *un'area oscura* – quando consta invece di perdite non quantificabili a priori perché dovute a circostanze imponderabili (danni ambientali da ripristinare a seguito di una normativa posteriore alla verifica dei fatti o, in generale, le conseguenze economiche dovute a provvedimenti amministrativi a carico della società che siano successivi al *closing* ma facciano riferimento a fatti anteriori) o ascrivibili al comportamento attivo o omissivo *seller*. In questo caso, ovviamente, il giudice o l'arbitro avrebbero ampi margini per una valutazione equitativa. Da queste premesse derivano una tipologia di indennizzo che abbiamo definito "puro", e un indennizzo che coincide, nel *quantum*, con il risarcimento del danno. Simile ricostruzione è peraltro coerente con l'idea, già espressa dalla dottrina

tradizionale, che la violazione della posizione di garanzia implichi il pieno risarcimento dell'interesse positivo del compratore (si pensi al riscontrato dissesto finanziario della *target* al momento del *closing*, equiparabile all'ipotesi di *aliud pro alio* nella compravendita). L'asserito divario concettuale tra risarcimento e *indemnity*, così come nei sistemi di *common law*, non è sembrato d'ostacolo (salvo le eventuali strettoie poste da una *sole and exclusive remedy clause*) nemmeno a coesistenza e cumulo dei due rimedi.

BIBLIOGRAFIA

DOTTRINA

ASCARELLI T., *In tema di vendita di azioni e responsabilità degli amministratori*, in *Foro it.*, I, 1953, p. 1642.

ASCARELLI T., *Saggi di diritto commerciale*, Milano, Giuffrè, 1955.

BIANCA M., *La vendita e la permuta*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da F. Vassalli, VII ed., Torino, Utet, 1972.

BENATTI F., *Il contratto autonomo di garanzia*, in *Banca Borsa e tit. cred.*, 1982, fasc. 2, pp. 171-191.

BENATTI F., *Le clausole di esonero da responsabilità*, in *Banca Borsa e tit. cred.*, 1987, fasc. 6, pp. 614-627.

BETTO E.-D. SALUZZO, *Mind the gap: clausole penali e liquidated damages nel diritto inglese e nelle principali giurisdizioni di civil law*, in *Dir. comm. Internaz.*, 2012, 1, 13.

BONELLI F., *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, in *Dir. Comm. internaz.*, 2007, fasc. 2, p. 293.

CALDARONE R.-E. FERRERO, *Il contratto di acquisizione è un contratto atipico?*, in *Giur. Comm.*, 1998, 2, 186.

CARBONE S.M., *Conflitti di leggi e tra giurisdizioni nella disciplina dei trasferimenti di pacchetti azionari di riferimento*, in *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, a cura di F. Bonelli e M. De Andrè, Milano, 1990.

CASELLA P., *I due sostanziali metodi di garanzia al compratore*, in *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, a cura di F. Bonelli e M. De Andrè, Milano, 1990.

CAVALLINI C., *Il trasferimento della clausola compromissoria*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, II, p. 484.

CENINI M., *Gli acquisti a non domino*, Milano, Giuffrè, 2009.

CHECCHINI A., *Indennizzo e risarcimento nella promessa del fatto altrui*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1999, I, p. 570.

CORRIAS P., *La garanzia dello "star del credere"*, in *Contr. e Impr.*, 2003, p. 879.

D'ALESSANDRO C., *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, Milano, Giuffrè, 2003.

DE NOVA G., *Il contratto alieno*, Torino, Giappicchelli, 2008.

DE NOVA G., *Il sale and purchase agreement: un contratto commentato*, Milano, Giuffrè, 2010.

DRAETTA U., *Il rischio antitrust negli accordi di compravendita di partecipazioni azionarie*, in *Dir. comm. internaz.*, 2005, 3-4, pp. 553 ss.

EREDE S., *Durata delle garanzie e conseguenze della loro violazione*, in *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, a cura di F. Bonelli e M. De Andrè, Milano, Giuffrè, 1990.

FERRI G. JR., *In tema di pubblicità del trasferimento di quota di s.r.l. secondo la legge n. 310*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1994, I, pp. 338 ss.

FESTA FERRANTE G., *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, in *Riv. Not.*, 2005, I.

FRAGALI M., voce: *Garanzia*, in *Enc. Dir.*, XVIII, Milano, 1969.

FRANZONI M., ¹ M. FRANZONI, *Degli effetti del contratto*, in *Il Codice Civile commentato (artt. 1374-1381)*, fondato da P. Schlesinger, a cura di D. Busnelli, Vol. II, Milano, 2013, Giuffrè

GALGANO F., voce: *vendita (dir. priv.)*, in *Enciclopedia del Diritto*, XLVI, Milano, 1993.

GALGANO F., *Diritto civile e commerciale*, Vol. III in *L'impresa e le società*, Tomo. II, *Le società di capitali e le cooperative*, Padova, Cedam, 2004.

GORLA G., *La compravendita*, Torino, Utet, 1937.

GORLA G., voce: *azione redibitoria*, in *Enciclopedia del Diritto*, IV, Milano, 1959.

GRECO P., *Corso di diritto commerciale*, Milano, Giuffrè, 1952.

GRECO P., *L'interpretazione della legge e la personalità giuridica delle società*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1953, II, p. 9.

- LUMINOSO A., *La compravendita*, Torino, Utet, 2007.
- MANES P., *Il superamento della personalità giuridica. L'esperienza inglese*, Padova, Cedam, 1999.
- MANZINI A., *L'acquisizione di partecipazioni sociali*, in *Manuale delle acquisizioni di imprese*, a cura di A. Motta, Milano 2003.
- MASTROPAOLO F., voce: *danno*, in *Enciclopedia Giuridica Treccani*, X, Roma, 1988.
- MARRELLA M.R., *Promessa del fatto del terzo*, in *Digesto disc. Priv., Sez. civ.*, XV, Torino, Utet, 1996.
- MENGONI L., *Profili di una revisione della teoria sulla garanzia per i vizi nella vendita*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1953, I, p. 24
- MENGONI L., *Gli acquisti a non domino*, Milano, Giuffrè, 1975.
- MONTALENTI P., *Persona giuridica, gruppi di società, corporate governance*, Padova, Cedam, 1999.
- MORELLO U., *Trasferimenti di azienda e sicurezza delle contrattazioni*, in *Contr. e impr.*, 1998, p. 113.
- MORELLO U., *Negozi in frode alla legge*, voce di *Enciclopedia Giuridica Treccani*, Roma, 1990, vol. XX e, *Frode alla legge*, voce del *Novissimo Digesto – Discipline Privatistiche, Sezione Civile*, Torino, Utet, 1993, vol. VIII.
- PANZARINI E., *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, Trattato diretto da F. Galgano, Torino, Utet, 1999.
- PEDERSOLI A., *Le garanzie fiscali, previdenziali ed ecologiche*, in *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, a cura di F. Bonelli e M. De Andrè, Milano, Giuffrè, 1990.
- PEDRAZZI G., *La parabola della responsabilità civile tra indennizzo e risarcimento*, in *Liber Amicorum per Francesco D. Busnelli, Il Diritto Civile tra principi e regole*, Vol. I., Milano, Giuffrè, 2008.
- PERLINGERI P., *La responsabilità civile tra indennizzo e risarcimento*, in *Rass. dir. civ.*, 2004, fasc. 4., p. 1062.
- PIAZZA L., voce: *Garanzia*, in *Enc. Giur. Treccani*, XIV, Roma, 1989.
- PISTORELLI R., *Le garanzie analitiche sulle voci della situazione patrimoniale di riferimento*, in *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, a cura di F. Bonelli e M. De Andrè, Milano, Giuffrè, 1990.
- PROVERBIO D., *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, Giuffrè, 2000.
- RAMELLA A., *La vendita nel moderno diritto*, vol. II, Roma-Milano-Napoli, 1920.
- ROSSI G., *Persona giuridica, proprietà e rischio d'impresa*, Milano, Giuffrè, 1967.
- RUBINO DE RITIS M., *Trasferimento di pacchetti azionari di controllo: clausole contrattuali e limiti all'autonomia privata*, in *Giur. Comm.*, 1997, I, p. 880.
- SACCO R.-G. DE NOVA, *Il contratto*, in *Trattato Sacco*, Vol II, Torino, Utet, 2004.
- SALANDRA A., *Rendita perpetua; rendita vitalizia; assicurazione*, in *Comm. cod. civ.*, Scialoja-Branca, Bologna-Roma, Zanichelli, 1966.
- SANTINI G., *Società a responsabilità limitata*, in *Commentario del Codice Civile*, a cura di Scialoja e Branca, Libro V, artt. 2472-2497 c.c., Bologna-Roma, Zanichelli, 1964.
- SBISÀ G., *Società per azioni*, in *Riv. Trim. dir. proc. civ.*, 1990, 1086.
- SCARSO A.P., *La vendita non garantita di partecipazioni sociali*, in *Nuova giur. Civ. comm.*, 1999, II p. 135.
- SCHLESINGER P., *Riflessioni sulla prestazione dovuta nel rapporto obbligatorio*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1959, p. 1275.
- SPERANZIN M., *Vendita della partecipazione di controllo e garanzie contrattuali*, Milano, Giuffrè, 2006.
- SPERANZIN M., *La circolazione di partecipazioni in s.r.l. tra acquisti a non domino e pubblicità commerciale*, in *Il Nuovo diritto delle Società*, Liber amicorum Gianfranco Campobasso, diretto di P. Abbadessa e G.B. Portale, Vol. III, Torino, Utet, 2006.
- TERSILLA S., *Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione*, in *Dir. comm. internaz.*, 2004, 1, pp. 101-102.
- TINA A., *Il contratto di acquisizione di partecipazioni azionarie*, Milano, Giuffrè, 2007.
- TINA A., *Cessione di quote sociali: un mutamento di orizzonti?*, in *Giur. Comm.*, 2005, 2, p. 130.
- TINA A., *La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie*, in *Giur. Comm.*, 2012, 2, p. 1017.
- TRIMARCHI P., *Istituzioni di diritto privato*, Milano, Giuffrè, 2007.

VENTURA R., *Note sulla vendita di azioni di società future e sulle garanzie patrimoniali in favore dell'acquirente*, in *Giur. It.* 2000, p. 983.

ZOPPINI A., *La pena contrattuale*, Milano, Giuffrè, 1991.

GIURISPRUDENZA

Lodo, 19 ottobre 1981, testo allegato in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, a cura di F. Bonelli e M. De Andrè, Milano, Giuffrè, 1990.

Lodo, 14 marzo 1986, testo allegato in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore* a cura di F. Bonelli e M. De Andrè, Milano, Giuffrè, 1990.

Lodo, 16 luglio 1998, in *Resp. Comunic. e impr.*, 1999, II, p. 270.

Lodo, agosto 2007, Arbitri: F. Perret, A. Santa Maria, R. Luzzato, inedito.

Trib. Milano, 17 aprile 1989, in *Società* 1989, p. 939.

Trib. Milano, 6 luglio 1989, in *Società*, 1989, p. 1067.

Trib. Milano, 5 luglio 1990, in *Società*, 1990, p. 1357.

Trib. Milano, 3 ottobre 1991, in *Giur. Comm.*, 1993, II, p. 434.

Trib. Milano, 27 febbraio 1992, in *Giur. It.*, 1992, I, 2, p. 424.

Trib. Pistoia, 20 aprile 1994, in *Società*, 1994, p. 1382.

Trib. Catania, 30 Aprile 1997, in *Giur. Comm.*, 1999, II, p. 681

Trib. Milano, 2 novembre 2004, in *Giur. It.*, 2005, p. 582.

Trib. Roma, 15 marzo 2007, inedita.

Trib. Cagliari, 18 marzo 2008, in *Banca Borsa e tit. cred.*, 2009, II, p. 564.

Trib. Roma, 16 aprile 2009, in *Società*, 2010, p. 1203.

Tribunale Milano, 23 settembre 2009, n. 11179, in *Giustizia a Milano*, 2009, 10, p. 69.

Trib. Milano, 26 agosto 2011, n. 10733, in *Le Soc.*, 2012, fasc. 2, p. 145, con nota di P. CORIGLIANO, *Dichiarazione e garanzie: un nuovo capitolo di una storia infinita?*

App. Roma, 21 luglio 1933, in *Riv. Dir. Comm.*, 1935, II, p. 121.

App. Milano, 5 luglio 1935, in *Banca Borsa e tit. cred.*, 1937, II, pp. 86 ss., con nota di S. PUGLIATTI, *Vendita di azioni e garanzia per evizione*.

App. Bologna, 21 novembre 1935, in *Foro it.*, 1936, I, c. 720, con nota di G. FERRI, *Incidenza delle obbligazioni sociali, nei rapporti tra cedente e cessionario di quota sociale*.

App. Roma, 27 agosto 1936, in *Riv. dir. Comm.*, 1937, II, p. 161.

App. Milano, 13 aprile 1951, in *Foro it.*, 1951, I, c. 607.

App. Bari, 11 febbraio 1983, in *Giur. It.*, 1983, fasc. 10, pp. 651-652 con nota di S. PATTI, *Tolleranza, equo indennizzo e risarcimento del danno*.

App. Milano, 5 giugno 1990, in *Società*, 1991, p. 485 con nota di L. ROVELLI e F. VALSERRA, *La vendita di quote o di azioni non è vendita di beni sociali*, in *Dir. Fall.*, 1952, II, 473 e in in *Giur. It.*, 1991, I, 2, p. 387.

App. Milano, 15 marzo 1991, in *Società*, 1992, p. 969.

App. Milano, 9 sett. 1994, in *Società*, 1995, p. 531.

App. Roma, 29 maggio 2001, in *Arch. Civ.*, 2002, p. 528.

App. Milano, 21 novembre 2008, n. 3138/2008, inedita (che annulla il Lodo, 26 gennaio 2005, con arbitri G. Tarzia, A. Marsaglia e M. Santarelli).

App. Milano, 28 gennaio 2009, in *Società*, 2010, p. 339.

App. Roma, 5 marzo 2011, in *Giur. comm.*, 2012, 5, II, 1008, con nota di A. TINA, *La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie*.

Cass., 27 luglio 1933, in *Riv. Dir. comm.*, 1935, II, p. 121, con nota di P. GRECO, *Le società di comodo e la vendita delle loro azioni*.

Cass., 6 agosto 1935, n. 3297, in *Foro It.*, 1936, I, c. 208, con nota di V. SALANDRA.

Cass., 4 agosto 1941, n. 2736, in *Foro it.*, 1942, I, 197, con nota di G. FERRI.

Cass., 10 maggio 1946, n. 559, in *Foro it.*, 1944-1946, I, c. 931, con nota di R. NICOLÒ, *Termine essenziale e mora debendi*, in *Dir. Fall.*, 1946, II, p. 88.

Cass., 28 agosto 1952, n. 2784, in *Foro it.*, 1953, I, c. 1638, con nota di T. ASCARELLI, *In tema di vendita di azioni e responsabilità degli amministratori*; in *Banca borsa e tit. cred.*, 1953, II, p. 150, con nota di G. ROMANO PAVONI, *In tema di azioni e quote di società: vendita di aliud pro alio?*; in *Riv. Dir. Comm.*, 1953, II, pp. 9 ss. con nota di P. GRECO, *L'interpretazione della legge e la personalità giuridica delle società*; *Banca Borsa e tit. cred.*, 1953, II, pp. 150 ss.

Cass., 5 aprile 1955, n. 980, in *Dir. Fall.*, 1955, II, p. 458.

Cass., 18 ottobre 1955, n. 3259, in *Giust. civ.* 1956, I, p. 455.

Cass., 14 febbraio 1963, n. 325, in *Giust. civ.*, 1963, I, p. 743.

Cass., 10 febbraio 1967, n. 338 in *Foro it.*, 1967, I, p. 966 e in *Giust. Civ.*, 1967, I, pp. 436 ss., con nota di A. SCHERMI, *Considerazioni sulla natura e sulla vendita dei titoli di credito astratti, dei titoli rappresentativi e dei titoli azionari*, p. 458.

Cass., 26 settembre 1969, n. 3133, in *Foro it.*, *Rep.* 1969, Voce *vendita*, n. 119.

Cass., 29 gennaio 1973, n. 293, in *Assicurazioni*, 1973, II, 2, p. 158 e in in *Foro it.*, 1973, I, 1047.

Cass., 10 aprile 1973, n. 1028, in *Rep. Foro it.*, 1973, voce *Vendita*, n. 2794.

Cass., 22 novembre 1974, n. 3782, in *Rep. Foro it.*, 1974, voce *Vendita*, n. 93.

Cass., 16 febbraio 1977, n. 721, in *Foro it.*, 1977, I, c. 2275.

Cass., 7 giugno 1977, n. 2341, in *Resp. civ. e prev.*, 1977, p. 789.

Cass., 17 febbraio 1979, n. 1065, in *Assicurazioni*, 1980, II, 2, p. 64.

Cass., 7 maggio 1979, n. 2595, in *Arc. civ.*, 1980, 62.

Cass., 30 ottobre 1980, n. 5850, inedita.

Cass., 19 luglio 1983, n. 4980, in *Giust. civ. Mass.*, 1983, p. 7.

Cass., 24 novembre 1983, n. 7024, in *Foro it. Rep.*, 1983, *Obbligazioni in genere*, n. 28.

Cass., 25 maggio 1984, n. 3228, in *Mass. Foro it.*, 1984, c. 661.

Cass., 16 gennaio 1985, n. 99, in *Foro it. Rep.*, 1985, *Assicurazione (contratto)*, n. 131.

Cass., 10 febbraio 1987, n. 1411, in *Riv. trim. appalti*, 1987, p. 1355.

Cass., 5 maggio 1990, n. 3737, in *Foro it. Mass.*, 1990.

Cass., 21 giugno 1991, n. 6984, in *Foro it.*, 1992, I, c. 1252.

Cass., 27 giugno 1991, n. 7218, in *Arch. circolaz.*, 1991, 739.

Cass., 10 agosto 1991, n. 8762, in *Foro it. Mass.*, 1991.

Cass., 29 agosto 1991, n. 9227; in *Foro it.*, 1992, I, p. 767; in *Corr. Giur.*, 1992 con nota di G. COLOMBO, *Annullamento per dolo di una compravendita avvenuta fuori borsa*, in *Soc.*, 1992, p. 763, con nota di G. CARBONE, *Raggiri e artifizii nella compravendita di azioni non quotate in borsa*.

Cass., 14 ottobre 1991, n. 10779, in *Giur. It.*, 1993, I, p. 190.

Cass., 3 dicembre 1991, n. 12921, in *Giust. civ. Mass.*, 1991, fasc. 12, *Nuova giur. civ. commentata*, 1992, I, 784.

Cass., 28 ottobre 1993, n. 10718, in *Foro it.*, 1994, I, p. 423 e in *I Contratti*, 1994, p. 129, con nota di M. REALMONTE, *La rilevanza del dolus bonus: un'altra occasione perduta*.

Cass., 23 dicembre 1993, n. 12763, in *Giust. civ.*, 1994, I, 644.

Cass., 24 giugno 1994, n. 6091, in *Foro it.*, 1995, I, 2518; in *Arch. circolaz.*, 1995, 159.

Cass., 29 agosto 1995, n. 9067, in *Giust. civ.*, 1996, I, 1049 e *Giur. it.*, 1996, I, 1, 768 Cass., 29 agosto 1995, n. 9067, in *Banca borsa e tit. cred.*, 1997, II, 18 e in *Banca borsa e tit. cred.*, 1997, II, 18.

Cass., 12 dicembre 1995, n. 12733, in *Corr. giur.*, 1996, p. 411.

Cass., 20 dicembre 1995, n. 12973, in *Foro it.*, 1996, I, 1731, *Vita not.*, 1996, p. 886, *Danno e resp.*, 1996, p. 177.

Cass., 28 marzo 1996, n. 2843, in *Giur. Comm.*, 1998, II, pp. 362 ss. con nota di S. CALÌ, *Applicabilità della disciplina generale sulla vendita anche alla cessione di partecipazioni sociali. Valore della minuta o puntuazione*.

Cass., 21 giugno 1996, n. 5773, in *Banca Borsa e tit. di cred.*, 1997, II, p. 18.

Cass., 5 settembre 1997, n. 8614, in *Giust. civ. Mass.*, 1997, 1635 e in in *Studium Iuris*, 1998, p. 190.

Cass., 7 ottobre 1997, n. 9742, in *Arch. civ.*, 1998, 182.

Cass., 30 dicembre 1997, n. 13120, in *Mass. Giust. Civ.*, 1997, 2454.

Cass., 10 febbraio 1999, n. 1135, in *Assicurazioni*, 2000, II, 2, 12.

Cass., 12 giugno 1999, n. 5802, in *Giust. civ. Mass.*, 1999, 1347, *Il fisco*, 2000, p. 101.

Cass., 22 luglio 1999, n. 7922, in *Giust. civ. Mass.*, 1999, 1698.

Cass., 27 settembre 1999, n. 10069, in *Giur. it.*, 2000, p. 984.

Cass., 18 dicembre 1999, n. 14287, in *Riv. Notariato*, 2000, p. 993.

Cass., 23 febbraio 2000, n. 2059, in *Giust. civ. Mass.*, 2000, 450; *Società*, 2000, p. 1205; *Vita not.*, 2000, p. 928.

Cass, 15 marzo 2000, n. 1740, in *Cass. pen.*, 2001, p. 2161.
 Cass., 7 giugno 2000, n. 7718, in *Vita not.*, 2000, 1477.
 Cass., 3 agosto 2000, n. 10188, in *I Contratti*, 2001, p. 262, con nota di L. ENRIQUEZ, *La distinzione tra vizi redibitori e aliud pro alio*.
 Cass., 30 agosto 2000, n. 11452, in *Giust. civ. Mass.*, 2000, 1869.
 Cass., 28 giugno 2001, n. 8844, in *Corr. giur.*, 2001, p. 998.
 Cass., 6 giugno 2002, n. 8183, in *Giust. civ. Mass.*, 2002, 973.
 Cass., SS.UU., 10 aprile 2002, n. 5119, in *Giust. civ. Mass.*, 2002, 620; *D&G*, 2002, 21; *Giust. civ.* 2002, I, 1827; *Resp. civ. e prev.*, 2002, 687; *Danno e resp.*, 2002, 836; *Foro it.* 2002, I, 2039.
 Cass., 10 gennaio 2003, n. 204 in *Giust. civ.*, 2004, I, p. 488.
 Cass., 24 gennaio 2003, n. 1137, in *I Contratti*, n. 11/2003, pp. 977 ss.
 Cass., 18 luglio 2003, n. 11240, in *I Contratti* 2004, p. 118.
 Cass. 29 luglio 2003, n. 11642, in *Giust. civ. Mass.*, 2003, fasc. 7-8.
 Cass., 19 ottobre 2003, n. 12101, in *Assicurazioni*, 2004, II, 2, 3.
 Cass, 20 febbraio 2004, n. 3370, in *Giur. comm.*, 2005, 2, p. 130, con nota di A. TINA e M. SPIOTTA, *Cessione di quote sociali: un mutamento di orizzonti?*; in *Riv. Not.*, 2005, 1, p. 156, con nota di G. FESTA FERRANTE, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*; in *Giust. Civ.*, 2005, 4, p. 1071, con nota di C. D'ALESSANDRO, *Vendita di partecipazioni sociali e promessa di qualità*.
 Cass., 23 febbraio 2004, n. 3544 in *Assicurazioni*, 2004, II, 2, 3.
 Cass., 26 marzo 2004, n. 6044, in *Giust. civ. Mass.*, 2004, 3.
 Cass., 9 settembre 2004, n. 18181 in *Giust. civ. Mass.*, 2005, 1.
 Cass., 6 dicembre 2004, n. 22883, in *Assicurazioni*, 2004, II, 2, 3.
 Cass., 6 maggio 2005, n. 9515, in *Giust. civ. Mass.*, 2005, 5 e *Dir. e prat. Soc.*, 2005, 19, p. 60.
 Cass., 13 dicembre 2006, n. 26690, in *Giur. comm.*, 2008, 5, II, 948, e *Banca Borsa e tit cred.*, 2009, 5, 565 con nota di A. TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie: risoluzione del contratto per mancanza di qualità, aliud pro alio e annullamento del contratto per dolo*.
 Cass., 11 gennaio 2007, n. 395, in *Giust. civ. Mass.*, 2007, 1.
 Cass., 7 marzo 2007, n. 5202, in *Giust. civ. Mass.*, 2007, 3.
 Cass., 19 luglio 2007, n. 16031, in *Giur. Comm.*, 2008, I, p. 103 e in *Giust. Civ.* 2008, 12, p. 2905, con nota di A. FICI, *Compravendita di partecipazioni sociali e mancanza di qualità*.
 Cass, 21 maggio 2008, n. 12852, in *Giust. civ. Mass.*, 2008, 5, 769.
 Cass., 7 maggio 2009, n. 10488, in *Giust. civ. Mass.*, 2009, 5, 731.
 Cass., 10 maggio 2012, n. 7180, in *Giust. civ.* 2012, 10, I, 2336.
 Cass. Sez Un., 13 novembre 2012, n. 19702, in *Diritto & Giustizia*, 2012, 14.

UK

DOTTRINA

ANDREWS G. M. - MILLET R., *Law of Guarantee*, London, 2005.

HULL YOUNGBLOOD D. JR.-P. N. FLOCOS, *Drafting And Enforcing Complex Indemnification Provisions*, August 2010, *The Practical Lawyer*, p. 32.

KLING L. R., E. NUGENT SIMON and M. GOLDMAN, *Mergers and Acquisitions Symposium: Summary of Acquisition Agreements*, April 1997, 51 *U. Miami L. Rev.* 779.

KNIGHT W. J. L., *The acquisition of private companies*, London, 1982, p. 150.

O'DONOVAN J.-J. PHILLIPS, *The Modern Contract of Guarantee, English edn*, 2003.

SEALY LS.-R. HOOLEY, *Commercial Law, Text, Cases and materials*, 4th ed., Oxford, 2008.

SINCLAIR N., *Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales, Sweet and Maxwell ed.*, London, 2001.

GIURISPRUDENZA

White v. Tyndall [1888], 13 Ap. Cas. 263.

Melbourn v. Mackelcan (1892), 19 O.A.R. 729 (CA).

Webb v. Ottawa Car co., (1903), 2 O.W.R. 62 (C.A.).
Re Winding Up Act & Franco-Can. Mtge. Co., (1927) 1, W.W.R., 403 (alta S.C.).
Yeoman Credit Ltd v. Latter [1961], 1 WLR 828.
Heald v. O'Connor [1971] 2 All ER 1105.
C.M.H.C. v. Sherritt-Gordon Mines Ltd., (1984), 28 man. R. (2d) 188 (Q.B.).
Derry v. Peek (1889), 14 App. Cas. 337 (C.A.).

FONTI NORMATIVE

Company Act 2006, entrambe le versioni sono disponibili sul sito www.legislation.gov.uk.
Finance Act 1940, s. 46, disponibile su www.legislation.gov.uk.
Income Tax Act 1952, s. 245 (poi novellato nel testo *Income and corporation Taxes Act*, 1970, Chapter III, ss. 30-36), disponibile su www.legislation.gov.uk.
Misrepresentation Act 1967, disponibile su www.legislation.gov.uk.
Principles of European Tort Law, sul sito www.egtl.org.

USA

DOTTRINA

AYRES I.-G. KLASS, *Insincere Promises: The Law of Misrepresented Intent*, N.Y., 2005.

CORBIN A. L., *On Contracts*, § 28.21, Rev. ed. 2002.

DAVIS LUX M., *Protecting buyers in M&A transactions: thinking beyond indemnification and escrows*, in 24 S. Carolina Lawyer 44, 2012.

DOLAN B. O., *Misconception of contractual indemnification against CERCLA liability: judicial abrogation of the freedom to contract*, in 1992, 42 *Cath. U.L. Rev.*, 179-180.

ESHMOILI E.D., *Big Boy Letters: Trading on Inside Information*, 94 *Cornell L. Rev.* 133, 138 (2008).

FARNSWORTH E.A.-W. F. YOUNG-C. SANGER, *Contracts (six edition)*, NY, 2001.

FARNSWORTH E. A., *On Contracts*, § 7.14 at 338 (3d ed. 2004).

GILSON R. J., *Value Creation by Business Lawyers: Legal Skills and Asset Pricing*, in 94 *Yale L.J.* 239 (1984).

GRANDY E. B.-L. BROWN, *Risk Apportionment in Natural Resources Transactions Through Indemnification Clauses and Releases*, in [2003], 22 *Corp. Couns. Rev.*, 209.

HON. R. H. WARNER, *All Mixed Up About Contract: When Is Contract Interpretation A Legal Question And When Is It A Fact Question?*, 5 *Va. L. & Bus. Rev.* 81, 2010.

ILLIG R.C., *Minority investor protections as default norms: using price to illuminate the deal in close corporations*, December 2006, 56 *Am. U.L. Rev.* 275.

LEWIS D.-F. DEL FOSSE, *Risk Allocation in Private Company M&A Contracts: The Delaware Court Ruling in the ABRY Partners Case*, Focus (ACC America), Second Quarter 2006.

LIPSHAW M., *Of Fine Lines, Blunt Instruments, and Half-Truths: Business Acquisition Agreements and the Right to Lie*, 32 *Del. J. Corp. L.* 431 (2007).

LUCAS C. J., *Does a PRP Letter Trigger a Seller's Duty to Indemnify?*, in 2000, 7 *Mo. Envtl. L. & Pol'y Rev.*, 140.

MELONE M. A., *Taxable Corporate Acquisitions: a Primer for business and the non-specialist*, in 25 *U. Tol. L. Rev.* 673 (1994), p. 13.

MCGUINNES K.P., *The Law of guarantee, a treatise of guarantee, indemnity and the standby letter of credit*, Carswell, Toronto, 1986.

OESTERLE D.A., *The Inexorable March Toward a Continuous Disclosure Requirement for Publicly Traded Corporations: "Are We There Yet?"*, 20 *Cardozo L. Rev.* 135, 139-140 (1998).

PALMIERI N.W., *Good faith disclosures required during pre-contractual negotiations*, in *Seton Hall L. Rev.* 70, 1993, 24.

PROSSER W., *Law of Torts*, § 310 (4th ed. 1979).

SCHWATKA G. L., *Contracts: Restitution and Rescission: Economic Duress and Business Compulsion in California*, in *California Law Review*, Vol. 40, No. 3, Autumn, 1952, p. 425.

SIEDEL G. J., *The Double Liar Dilemma in Business Negotiations*, in *Stanford Journal of Law, Business & Finance*, Fall. 2011, 17 *Stan. J.L. Bus. & Fin.* 1.

SYRE S., *Private Deal, Public Fight*, *Bos. Globe*, Dec. 1, 2005.

VANDENBERGH M. P., *The private life of public law*, in 105 *Colum. L. Rev.*, (2005) 2029, § 2047.

WALTON L.- K. D. KREB, *Purchase price adjustment, earnouts and other purchase price provisions*, in *Committee on Negotiated Acquisitions, Section of Business Law, American Bar Association*, 2001, p. 8.

WHITFORD W. C., *The Role Of The Jury (And The Fact/Law Distinction)*, in *The Interpretation Of Written Contracts*, 2001 *Wis. L. Rev.* 931, 949.

Black's Law Dictionary 366 (9th ed. 2009).

GIURISPRUDENZA

Collins v. Rush, 7 *Serg. & Rawle* 147, 151, 1821 WL 1852, at 5 (Pa. 1821).

Young v. Jeffreys, 20 N.C. (3&4 *Dev. & Bat.*) 216, 220, 1839 WL 532, at 1 (N.C. 1839).

Brown & Co. v. M'Gran, 39 U.S. (14 *Pet.*) 479, 493 (1840).

Kean v. Davis, 21 *N.J.L.* 683, 687-88, 1847 WL 100, at 4 (N.J. 1847).

Royal Bank of Scotland v. Ranken (1844), 6 *Dunl (Ct. of Sess)* 1418. 6 *Sc. Jur.* 598.

Percival v. Wright [1902], 2 *Ch* 421.

Young v. Hoagland (1931) 212 *Cal.* 426, 431 [208 P. 996, 75 *A.L.R.* 654].

Intl. Fishermen etc. v. Stemland (1950) 97 *Cal. App. 2d Supp.* 931, 934-935 [219 P.2d 554].

Builders Supply Co. v. McCabe, 366 *Pa.* 322, 77 *A.2d* 368, 370 (Pa.1951).

Southwest Mississippi Electric Power Association v. Harragill, 254 *Miss.* 460, 468, 182, 2d 220, 223 (1966).

Lambert v. Cooperative Insurance Society [1975], 2 *Lloyd's Rep.* 485, C.A.

Rossmoor Sanitation, Inc. v. Pylon, Inc., 532 *P.2d* 97, 100 (Cal. 1975).

Louisville Title Insurance Company v. Surety Title and Guaranty Company, Civ. No. 35594, Court of Appeal of California, 60 *Cal. App. 3d* 781; 132 *Cal. Rptr.* 63; 1976, *Cal. App.*, LEXIS 1773, August 6, 1976.

Hartford Acci. & Indem. Co. v. Hempstead, 48 *N.Y.2d* 218, 228, 397 *N.E.2d* 737, 422 *N.Y.S.2d* 47, 53 (1979).

Chiarella v. United States, 445 *U.S.* 222 (1980).

Ellis v. Union Pac. Ry. Co., 643 *P.2d* 158, 162 (Kan. 1982).

Ace Wire & Cable Co. Inc. v. Aetna Casualty and Surety Co., 457 *N.E.2d* 761, 764 (1983).

Maryland Casualty Co. v. R.H. Lake Agency, Inc., 331 *F. Supp.* 574 (N.D. Miss. 1984).

M. Frenville Co. Inc. v. M. Frenville Co. Inc., 744 *F.2d* 332, 336 (3d Cir. 1984), cert. denied, 469 *U.S.* 1160 (1985).

Southern Ry. Co. v. Johnson Bronze Co., 758 *F.2d* 137, 139-42 (3d Cir. 1985).

U.C. Castings Company v. Lester B. Knight and LBK Investment Company, no. 83-2136, 754 *F.2d* 1363; 1985, *U.S. App.* LEXIS 29033.

Bush v. City of Laurel, 215 *So.2d* 256, 260 (Miss. 1986).

Sirianni v. Nugent Bros., Inc., 509 *Pa.* 564, 506 *A.2d* 868, 871 (Pa.1986).

Superior Cos. v. Kaiser Cement Corp., 733 *P.2d* 1158 (*Ariz. Ct. App.* 1986).

Clark-Fitzpatrick, Inc. v. Long Island R.R. Co., 70 *N.Y.2d* 382, 389, 516 *N.E.2d* 190, 521 *N.Y.S.2d* 653, (1987).

Fostvedt v. Dow (In re Fostvedt), 823 *F.2d* 305, 306 (9th Cir. 1987).

Chenery v. Agri-Lines Corp., 766 *P.2d* 751, 754 (Idaho 1988).

Harvey Jones and H. G. Frost, Jr. v. Sun Carriers, 856 *F.2d* 1091, 1988 *U.S. App.* LEXIS 12171.

Home Ins. Co. v. Am. Home Prods. Corp., 75 N.Y.2d 196, 201, 550 N.E.2d 930, 551 N.Y.S.2d 481, 484 (1990).

Hopton Building Maintenance, Inc. v. United Parcel Service, Inc., 559 So. 2d 1012, 1014 (Miss. 1990).

Ras Keys and Pauline Keys v. Rehabilitation Centres Inc., no. 07-CA-59114, Supreme Court of Mississippi, 574 So. 2d 579; 1990 Miss. LEXIS 80, December 12, (1990).

Rodenbeck v. Marathon Petroleum Co., 742 F. Supp. 1448, 1454 (N.D. Ind. 1990).

Mobay Corp. v. Allied-Signal, Inc., 761 F. Supp. 345, 348 (D.N.J. 1991).

Cottonwood Canyon Land Co. v. APCO Liquidating trust, 146 B.R. 992, 996-97 (Bankr. D. Colo. 1992).

Derr Const. Co. v. City of Houston, 846 S.W.2d 854-858 (Tex. App. 1992).

Polycast Technology Corp. v. Uniroyal, Inc., 792 F. Supp. 244, 273 (S.D.N.Y. 1992).

Olin Corp. v. Consol. Aluminum Corp., 5 F.3d 10, 15-16 (2d Cir. 1993).

Beazer East, Inc. v. Mead Corp., 34 F.3d 206, 211 (3d Cir. 1994).

Central Bank v. First Interstate Bank, 128 L. Ed. 2d 119, 114 S. Ct. 1439, 1448 (1994).

Keywell Corp. v. Weinstein, 33 F.3d 159, 165 (2d Cir. 1994).

Rocanova v. Equitable Life Assurance Soc'y of U.S., 83 N.Y.2d 603, 634 N.E.2d 940, 943-44, 612 N.Y.S.2d 339 (N.Y. 1994).

Hatco Corp. v. W.R. Grace & Co. Conn., 59 F.3d 400, 405 (3d Cir. 1995).

Eagle Picher Indus., Inc. v. Meredith, 164 B.R. 265, 272-73 (S.D. Ohio 1995).

Pan Atlantic Insurance Co. v Pine Top Insurance Co. Ltd [1995], 1, A.C. 501, HL.

Whirlpool Financial Corporation v. GN Holdings Inc., 67 F. 3d, 605 (7th Cir. 1995).

John E. Ferguson v. Wozniak Industries, Inc., 931, S.W.2d 919; 1996 Mo. App. LEXIS 1638, § HN4.

Thomas Witter Ltd v. TBP Industries Ltd [1996], 2 All. E.R. 85.

Medallion Dev., Inc. v. Converse Consultants, 930 P.2d 115, 119 (Nev. 1997).

Scharf v. Edgcomb Corp., 1997 Del. Ch. Lexis, 169, 1997 WL 762656, (Del. Ch. Dec. 4, 1997).

Wallerstein v. Spirt, 8 S.W.3d 774, 779 (Tex. Ct. App. 1999).

Biondi v. Beekman Hill House Apt. Corp., 94 N.Y.2d 659, 731 N.E.2d 577, 709 N.Y.S.2d 861 (2000).

Bradford v. Vento, 48 S.W.3d 749, 755, 44 Tex. Sup. Ct. J. 655 (Tex. 2001).

Horsehead Industries, Inc. v. Paramount Comm., Inc., 258 F.3d 132 (3d Cir. 2001).

Manning v. Utilities Mut. Ins. Co., Inc., 254 F.3d 387, 400 (2d Cir. 2001).

BNC Mortgage, Inc. v. Tax Pros, Inc., 46 P.3d 812, 819-20 (Wash. Ct. App. 2002).

Lehmann v. Har-Con Corp., 76 S.W.3d 555, 561 n. 2 (Tex. Ct. App. 2002).

Fleming v. Texas Coastal Bank of Pasadena, 67 S.W.3d 459, 461, (Tex. App.-Houston [14th Dist.] 2002).

Merrill Lynch & Co., Inc. v. Allegheny Energy Inc., 382 F. Supp. 2d 411, 422 (S.D.N.Y. 2003).

Jabri v. Alsayyed, No. 14-02-00628-CV, *Court of Appeals of Texas*, Houston, 145 S.W.3d 660; 2004.

Molex Inc. v. Wyler, 334 F. Supp. 2d 1083, 1085 (N.D. Ill. 2004).

National Gypsum of Georgia v. Ploof Carriers Corp., n. 320, in 266 Ga. App. 565, 597 S.E.2d 597 (2004).

Pfzier, Inc., et ano., v. Stryker Corporation, et ano., in 348 F. Supp. 2d 131; 2004 U.S. Dist. LEXIS 23713; CCH Prod. Liab. Rep. P17,221, § HN11, 35.

Tomoka Re Holdings, Inc. v. Loughlin, 2004 U.S. Dist. LEXIS 8931, 2004 WL 1118178.

Scharf v. Edgcomb Corp., 864 A.2d 909, 919 (Del. 2004).

Westinghouse credit corporation v. D'Urso, United States Court of Appeals for the second circuit, 371 f. 3d 96; 2004 U.S. App. Lexis 11180,

DCV Holdings, Inc. v. ConAgra, Inc., 889 A.2d 954 (Del. 2005).

Merrill Lynch & Co., Inc. v. Allegheny Energy, Inc., 2005 U.S. Dist. LEXIS 6073, 2005 WL 832050.

Powerine Oil Co.v. Superior Court, 118 P.3d 589, 597-98 (Cal. 2005).

West American Insurance Co. v. Prewitt, 401 F.Supp.2d 781 (E.D. Ky. 2005).

ABRY Partners V. L.P. v. F&W Acquisition LLC, 891 A.2d 1032, 1055 (Del. Ch. 2006).

Arby Partners V, L.P. v. F&W Acquisition LLC, 891 A.2d 1032 (Del. Ch. 2006).

Chester Upland Sch. Dist. v. Edward J. Meloney, Inc., 901 A.2d 1055, 1061-62 (Pa. Super. Ct. 2006).

Langenberg v. Sofair, 2006 U.S. Dist. LEXIS 88157, 2006 WL 3518197.

North Star Shipping Ltd v. Sphere Drake Insurance plc [2006], 2 All Er (Comm), 65.

Sofi Classic S.A. de C.V. v. Hurowitz, 444 F. Supp. 2d 231, 247-48 (S.D.N.Y. 2006).

CSI Investment Partners II, L.P. & others v. Cendant Corporation & others, in 507 F. Supp. 2d 384; 2007 U.S. Dist. LEXIS 66353; Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P94,402, § HN27.

Fransina Johanna van der Merwe and Gerrit le Roux van der Merwe v. G Capital LLC [2007] EWHC 2631).

Employers Ins. of Wausau v. Tektronix, 156 P.3d 105, 117 (Or. Ct. App. 2007).

MIIX Ins. Co. v. Epstein, 2007 PA Super 346, 937 A.2d 469, 472 (Pa.Super.Ct.2007).
Nunez v. American Building Maintenance Co. West, 190 P. 3d 56 (Wash. Ct. App. 2008).
Sovereign Bank v. BJ's Wholesale Club, Inc., 533 F.3d 162, 174 (3d Cir.2008).
Dewitt Mathis v. United Homes, Llc. And others, in 607 F. Supp. 2d 411; 2009 U.S. Dist. LEXIS 33355, HN 37.
Eric Jolly v. MPTC Holdings, Inc., and CCS Medical, Inc., 2009 U.S. Dist. LEXIS 111172.
LaPoint v. AmerisourceBergen Corp., 970 A.2d 185, 197-98 (Del. 2009).
Amco Ins. Co. v. Varish Const., Inc., 2010 U.S. Dist. LEXIS 83382, 2010 WL 3239395, *2-*3 (M.D. Pa. 7-15-10).
Roadsafe Traffic Systems, Inc. v. Ameriseal Northeast Florida, Inc., 705 F. Supp. 2d 330, 334 (D. Del. 2010).
Greenstar, LLC and Greenstar Allentown, LLC f/k/a Penn Acquisition Sub LLC, v. Todd A. Heller and Todd Heller Inc., Civ. No. 10-746-SLR, United Statet District Court for the District of Delaware, 814 F. Supp. 2d 444; 2011 U.S. Dist. LEXIS 112482 [2011], *id* 1036-1034.
Molbil Attic, MA Manufacturing Company, Inc. and Bagley family revocable trust v. Peter L. Cash, Cash Brother Leasing, Inc., CIVIL ACT. NO. 1:09cv24-MHT, 2012 U.S. Dist. LEXIS 81189.
RAA Management v. Savage Sports Holdings INC., No. 577, 2011, Supreme Court of Delaware, 45 A.3d 107; 2012 Del. LEXIS 271, March 18-28, 2012.
West Coast Distributing, Inc., v. Preferred Produce & Food service, Inc., C. A. no. 3:CV-09-1323, 2013, U.S. Dist. LEXIS 35460.

FONTI NORMATIVE

Restatement (Second) of Contract, § 212-214, cmt. C. (1981).
Restatment Second of Torts, § 551 (1977).

FRANCIA

DOTTRINA

ARRAGON J., *Les clauses de garantie de passif, La vie judiciaire* 1991, n° 2331.

CAUSSAIN J.-J. -M. GERMAIN, *Pratique des cessions de contrôle dans les SA non cotées, JCP éd. E.*, 1987. II. 14915.

CHARRONS M., *De la garantie d'un passif social révélé postérieurement à une cession de droits sociaux, Impôts et sociétés*, 1954, p. 120.

COURET A., *L'exécution des clauses de garantie de passif, Bull. Joly* 1987, p. 73.

COURET A., *Les clauses d'earn out dans la jurisprudence, Note sous Cour de cassation (com.) 19 janvier 2010 et 16 février 2010, Revue des sociétés*, 2010, p. 165.

DANA P., *Les clauses dites de passif, Revue française de comptabilité*, janv. 1990, p. 32.

DANET D., *Cession de droits sociaux: information préalable ou garantie des vices?*, in *RTD Com.*, 1992, p. 315 ss.

DENECKER J., *Les clauses de la garantie de passif dans les cessions de droits sociaux: étude juridique et fiscale, Revue des conseils juridiques*, oct. 1986, p. 20.

DUBOUT V. H., *Le fonctionnement des garanties de passif dans le temps, Bull*, Joly 1999, 1154.

GALIA A.-BEAUCHESNE, *Les clauses de garantie de passif dans les cessions de parts sociales et d'actions, Rev. Sociétés*, 1980, pp. 27 ss.

HAUSSMANN C.-P. TORRE, *Les Garanties de passif: négociation et rédaction des conventions de garantie*, EFE éditeur, Paris, 1996.

HERVIEU T., *Les clauses de garantie dans les cessions d'actions ou de parts de sociétés, Quot. jur.*, 20 mars 1984.

JEATIN M., *La transmission universelle du patrimoine d'une société*, GLN, 1991, p. 287 e, *Aspect contractuels du droit de société*, in *Bulletin d'information juridique du groupe Saint-Gobain*, n. 15, 1989.

LAMBERT T., *La société bénéficiaire de la garantie du passif*, in *Rev. jur. Comm.*, 1999, pp. 49 ss.
LARROUMET C., *Obligation essentielle et clause limitative de responsabilité*, in *Recueil Dalloz*, 1997 pp. 145 ss.
LECOURT B., *Clauses de garantie dans les cessions de droits sociaux*, in *Répertoire de droit des sociétés*, 2011, § 2.

MOUSSERON P., *Les convention de garantie dans les cessions de droits sociaux*, Paris, 1997, pp. 302 ss.

NOTTE G., *Les clauses dites de « garantie de passif » dans les cessions de droits sociaux*, *JCP éd. G.*, 1985. I. 3193.

PAILLUSSEAU J., J. CAUSSAIN, H. LAZARSKY ET PH. PEYRAMAURE, *La cession d'entreprise*, 3me ed. Dalloz, Paris, 1993.

PAILLUSSEAU J., *La cession de contrôle et la situation financière de la société cédée*, *JCP*, 1992, éd. G, I, 3578.

PIMONT S., *Clause pénale*, *Répertoire de droit civil*, 2012.

POITRINAL F., *Les mécanismes de réduction des risques de non-paiement dans le cadre des garanties de passif*, in *Revue des sociétés*, 1996, p. 659.

POUSTIS J.-L. MONNOT, *La garantie dans les cessions de droits sociaux*, *JCP éd. E.*, 1985. II. 14464.

REIGNE P., *L'évaluation du passif ignoré lors de la cession des droits sociaux*, *Revue française de comptabilité*, mai 1990, p. 52.

RICHARD J., *Convention de garantie annexe à l'acte de cession de parts sociales*, *JCP éd. N.*, 1984. I. 395.

RICHARD J., *Le bénéficiaire de la garantie de passif*, 3 *JCP* 1991. I. 3491

SALLIN D., *Les clauses de garantie de passif*, *Le nouveau journal*, 23-25 mars 1983.

URBAIN I.-PARLEANI, *Clauses de garantie de passif et fixation du prix par un tiers* (art. 1592, c. civ.), in nota a *Cour de Cass. (Ch. com.)*, 26 juin 1990,

VIANDIER A., *Le cessionnaire déçu*, *Revue française de comptabilité*, févr. 1981, p. 90.

VIANDER A., *L'article 217-9 de la loi du 24 juillet 1966 et le rachats d'entreprise*, *JPC* 1990, ed. E, II, 1521.

VIANDER A., *Arbitrage et garantie du passif*, in *Rev. arb.*, 1994, p. 449.

Dictionnaire permanent de droit des affaires: cessions et transmission de parts sociales, feuillet 121, n° 68.

Dictionnaire Joly SARL et sociétés de personnes: Parts sociales; Jurisclasseur Sociétés, t. 7, fasc. 165-1.

GIURISPRUDENZA

TA Paris, 9 nov. 1978, in *Jurisdata*, n° 690, *comm. G.* n° 27.

TA Paris, 8 févr. 2000, *JCP, éd. E*, 2001, 189, note J.-L. PIERRE.

C.A. Paris, 24 juin 1981, *Gaz. Pal.*, 1982, 173.

C.A. Paris, 24 mars 1983, *SA Les Grandes Marques Européennes c. Norton*: *Juris data* n. 00022, 749.

C.A. Versailles, 20 janv. 1988, *JCP, éd. E*, 1988. I. 17576.

C.A. Paris, 15 décembre 1988, *JCP* 1989, ed.E, I, 18461.

CA. Lyon, 27 avril 1989, *JPC éd G.*, 1990, II, 21412.

C.A. Paris, 27 juin 1989, *Bull. Joly* 1989. 695, con nota di M. JEANTIN, *Dr. sociétés* 1989, no 308.

C.A. Paris, 26 avr. 1990, *Bull. Joly* 1990, 633.

C.A. Paris, 1er déc. 1992, *Bull. Joly* 1993, 358, con nota di A. COURET.

C.A. Paris, 31 janv. 1997, *JCP* 1997. II. 22875, con nota di A.VIANDIER.

C.A. Paris, 25 juin 1999, *RJDA* 3/2000, no. 279.

CA. Paris, 19 mai 2000, in *Bull. Joly*, 2000, 1057, con nota di A. COURET.

CA. Paris, 20 oct. 2000, *Bull. Joly* 2001, 369, con nota di V. J.-F. BARBIÉRI.

C.A. Paris, 12 oct. 2001, *RJDA* 2/2002, no. 159, *BRDA* 2001, no. 23, p. 3, *Bull. Joly* 2002, 343, con nota di S. NOÉMIE.

CA Paris, 13 mars 2002, *Dr. sociétés* 2003, no. 13, con nota H. HOVASSE.

Cass. com., 16 juin 1970, *Rev. Sociétés*, 1971, 45.

Cass. com., 10 avr. 1975, *Bull. civ.*, IV, no. 91.

Cass. com., 20 février 1979: *Gaz Pal* 1979, som. p. 246.

Cass. com., 4 oct. 1983, *JCP* 1984, II., 20283, *Bull. Joly*, 1983, 1120.

Cass. com., 3 déc. 1991, *JCP*, éd. E, 1992, panor. 90, *Dir. sociétés* 1992, no. 135, obs. Y. CHAPUT, *RJDA* 1992, no. 253, p. 191.

Cass. com., 28 janv. 1992, *BRDA* 1992, no. 5, p. 9, *Dr. sociétés* 1992, no. 119, *JCP* 1992. I. 3612, p. 392, *JCP*, éd. E, 1992. I. 172, p. 404, obs. A. VIANDIER- J. CAUSSAIN.

Cass. com., 15 nov. 1994, *Dir. sociétés* 1995, no. 18.

Cass. com., 7 oct. 1997, *Bull. Joly* 1997, 105.

Cass. com., 21 oct. 1997, *RJDA* 5/1998, no. 602.

Cass. com., 21 oct. 1997, *Bull. Joly* 1998. 223, con nota di P. MOUSSERON, *BRDA* 1998, no. 7, p. 3, *RJDA* 1998, no. 602, p. 419, *JCP*, éd. E, 1998. 1305, obs. A. VIANDIER et J.-J. CAUSSAIN.

Cass. com., 5 déc. 2000, *RJDA* 3/2001, no. 324.

GERMANIA

DOTTRINA

HAEDIKE M., *Rechtskauf und Rechtsmangelhaftung*, Tübingen, 2003.

HUBER U., *Die Praxis des Unternehmenskauf in System des Kaufrechts*, in *AcP*, 2002, p. 190.

KEIL B., *Fehlerhafte Unternehmenskaufe*, Baden-Baden, 1998.

KOLLER I., *Die Risikozurechnung bei Vertrags Störungen in Austauschverträgen*, München, 1979.

NURK A. W., *Drafting Purchase Price Adjustment clauses in M&A*, *Diplomica Verlag GmbH*, Hambourg, 2009.

RABEL E., *Die Haftung des Verkäufers wegen Mangels in Rechte*, Berlin-New York, 1902, rist. 1973.

STENGEL A.-F. SCHOLDERER, *Aufklärungspflichten beim Beteiligungs- und Unternehmenskauf*, in *NJW*, 1994, p. 164.

VOLKER G., *Vorvertragliche Pflichten und Gefahrtragung beim Unternehmenskauf*, München, 2003.

WAGNER F., *Informationspflichten des Verkäufers bei M&A Transaktionen nach neuer BGH-Rechtsprechung unter Berücksichtigung von altem und neuem Schuldrecht*, in *DStR*, 2002, p. 965.

WIEDEMANN H., *Die Haftung des Verkäufers von Gesellschaftsanteilen für Mangel des Unternehmens*, in *Festschrift für H. C. Nipperdey zum 70. Geburtstag*, München-Berlin, 1965, I, p. 823.

MOTORI DI RICERCA UTILIZZATI

Dalloz.fr

Dejure

Lexis-Nexis