

Papers

di diritto europeo



UNIVERSITÀ
di VERONA
Dipartimento
di SCIENZE GIURIDICHE



**Centro di documentazione europea – Università degli Studi di Verona – *Papers di diritto europeo*, Anno 2016, Edizione speciale n. 1
*The fashion industry in the European Union***

Elisa Arrigo

Paolo Butturini

Tommaso dalla Massara

Diletta Danieli

Anna Caprara

URL: http://europa.univr.it/rivista_cde_verona.htm

© 2016 Centro di documentazione europea – Università degli Studi di Verona

ISSN 2038-0461

Registrazione al Tribunale di Verona numero 1875 del 22/07/2010

Referee: Gli scritti contenuti nella rivista sono valutati attraverso un sistema peer-review.

La rivista *open access* “Papers di diritto europeo” raccoglie contributi sui temi dell’integrazione europea nei suoi aspetti di diritto, sia istituzionale sia materiale, e dei suoi riflessi sugli ordinamenti nazionali in una prospettiva interdisciplinare. Sono accolti contributi di professori e ricercatori universitari, come pure di studiosi italiani e stranieri.

I *papers* sono reperibili unicamente in formato elettronico e possono essere scaricati in formato pdf su http://europa.univr.it/rivista_cde_verona.htm

Direzione scientifica:

Prof.ssa Maria Caterina Baruffi

Comitato scientifico:

Prof.ssa Maria Caterina Baruffi, mariacaterina.baruffi@univr.it

Prof.ssa Laura Calafà, laura.calafa@univr.it

Prof. Franco Ferrari, franco.ferrari@nyu.edu

Prof. Matteo Ortino, matteo.ortino@univr.it

Dott.ssa Isolde Quadranti, isolde.quadranti@univr.it

Comitato di redazione:

Dott.ssa Diletta Danieli, diletta.danieli@univr.it

Dott.ssa Caterina Fratea, caterina.fratea@univr.it

Dott.ssa Cinzia Peraro, cinzia.peraro@univr.it

Dott.ssa Isolde Quadranti, isolde.quadranti@univr.it

Responsabile tecnico:

Dott. Angelo Mazzotta, angelo.mazzotta@univr.it

Editore:

Centro di documentazione europea dell’Università degli Studi di Verona

Dipartimento di Scienze giuridiche

Via Carlo Montanari, 9

37122 Verona

Tel. +39.045.8028847

Fax +39.045.8028846

<http://europa.univr.it>

TABLE OF CONTENTS

Foreword	V
----------	---

PART I: LECTURES

ELISA ARRIGO, <i>Global supply chain management in fashion companies</i>	3
PAOLO BUTTURINI, <i>Equity and reward-based crowdfunding in the fashion industry: some possible applications</i>	17
TOMMASO DALLA MASSARA, <i>Presupposti e scenari in tema di garanzie convenzionali nella cessione di partecipazioni</i>	29
DILETTA DANIELI, <i>New developments of trade mark protection: the case of Louboutin's Red Sole mark</i>	59

PART II: WORKSHOPS

ANNA CAPRARA, <i>The value of cluster and network in the fashion industry: the experience of the Fashion Consortium in Veneto</i>	71
---	----

The fashion industry in the European Union

Foreword

The publication of the two issues of the 2016 special edition of the journal *Papers di diritto europeo* (for issue No 2 click [here](#)) is envisaged among the scientific activities of the project «Univr Fashion Week», co-funded by the European Union as Jean Monnet Module 2015-2018 within the Erasmus+ Programme. More precisely, it follows the delivery of the Summer School on the fashion industry in the European Union, which was held at the Law Department of the University of Verona from 20 to 25 June 2016, and allows to further deepen the research on such topics, as well as to provide a wider dissemination of the project's results.

The issue is structured in two parts, «Lectures» and «Workshops». The first one in fact collects the articles drafted by the Teaching Staff members of the Summer School, while the second one is dedicated to the brief interventions of the professionals working in the fashion industry who were in charge of the workshops organised in addition to the teaching activities. Each paper analyses selected subject matters that formed part of the programme of the course with the aim of fostering the academic value of the project.



PART I
LECTURES

Global supply chain management in fashion companies

Elisa Arrigo

Abstract

The study of fashion supply chains has always interested both academics and practitioners mainly because the fashion industry has become increasingly global, complex and dynamic. Fashion supply chains face significant challenges such as a supply network complexity, an oversupplied condition of the market, a manufacturing fragmentation among several geographical locations, and demand volatility and unpredictability. Therefore, fashion companies have been pushed to develop new business models to quickly adapt and be reactive to environmental changes.

The aim of this paper is twofold: firstly, to provide an overview of the global fashion industry in order to point out the role of the European fashion industry on the global scenario and, secondly, to examine the notion of global fashion supply chain by highlighting the typical internal processes realized by fashion companies.

Global supply chain management in fashion companies

Elisa Arrigo*

CONTENTS: 1. Introduction. – 2. Global fashion industry: an overview. – 3. Global supply chain management in fashion companies. – 3.1. Design. – 3.2. Manufacturing. – 3.3. Distribution. – 3.4. Retailing. – 4. Conclusion.

1. Introduction.

The study of fashion supply chains has always interested both academics¹ and practitioners mainly because in the last years the fashion industry has become increasingly global, complex and dynamic. In fact, nowadays, fashion supply chains face significant challenges in the global market such as a growing supply network complexity, an oversupplied condition of the market, a manufacturing fragmentation among many geographical locations, high volatility and unpredictability of the demand. Thus, fashion companies, and especially those working in mass-market clothing, have been forced to develop new business models to successfully operate within this industry and be able to quickly respond to market requests.

The purpose of this paper is to provide an overview of the global fashion industry and to examine the main processes realized inside supply chains in order to show the current policies of global development implemented by some successful European fashion companies, *i.e.* the global fashion retailers such as Inditex and H&M. The paper is organized as follows: after the introduction, Section 2 offers an overview of the global fashion industry in order to point out the role of European companies and buyers in the international fashion context. Section 3 examines the concept of global supply chain within the fashion industry with particular reference to the analysis of design, manufacturing, logistics and retailing processes. Finally, Section 4 draws together the conclusions.

* Assistant Professor of Management, University of Milano Bicocca, Department of Economics, Management and Statistics.

¹ See M. CHRISTOPHER, *The agile supply chain: Competing in volatile markets*, in *Industrial Marketing Management*, 2000, pp. 37-44; M. BRUCE, L. DALY, N. TOWERS, *Lean or agile: A solution for supply chain management in the textiles and clothing industry?*, in *International Journal of Operations & Production Management*, 2004, pp. 151-170; M. CHRISTOPHER, R. LOWSON, H. PECK, *Creating agile supply-chain in the fashion industry*, in *International Journal of Retail & Distribution Management*, 2004, pp. 367-376; T. HINES, *Supply chain strategies: customer-driven and customer-focused*, London 2004; A. BRUN, C. CASTELLI, *Supply chain strategy in the fashion industry: Developing a portfolio model depending on product, retail channel and brand*, in *International Journal of Production Economics*, 2008, pp. 169-181.

2. Global fashion industry: an overview.

Before to examine the fashion industry, it is essential to remember some distinctive features of the fashion market. Firstly, it encompasses several commodity classes since, over the years, fashion companies have adopted growth strategies based on diversification and, consequently, they currently sell in their points of sale not only clothes but also accessories, fragrances, creams, shoes, etc. Secondly, the fashion market can be considered as over-supplied² because companies inside operate in a competitive situation in which the offered goods are in quantitative and qualitative over-abundance in relation to the customers' needs thus the fashion companies' likelihood of having unsold goods is very high. Moreover, fashion products are connoted by a great symbolic value and they contribute to expressing a customer lifestyle, so intangible features such as aesthetics, design, and cultural and symbolic brand values are what differentiates each firm from its competitors. For this reason, fashion companies in their stores can sell clothes, shoes, and accessories, since they simply offer «fashion» and «luxury», which are intangible factors not specific material goods³.

It is common opinion that the fashion industry is a very variegated sector that can be broken down into five segments: haute couture, ready-to-wear, diffusion, bridge and, finally, mass-market⁴. The first segment, haute couture, refers to very prestigious and luxury articles, often hand-made, tailored for special occasions, and accessible to few luxury customers. The prêt-à-porter derives from a process of democratization of the haute couture by providing a higher number of customers with garments that can be worn in every-day life. The diffusion segment contains the secondary lines of the leading stylists of prêt-à-porter, and is addressed to a broader public. Instead, the bridge proposes more accessible and functional creations characterized by a trendy style and well-known brands. Finally, in mass-market operate firms specialized in selling fashion items at low cost to the bulk of public.

Obviously, among the value propositions of companies operating in different segments, there are several differences, especially with reference to the features of exchanged products, the distribution policies, and the selling prices. For example, luxury products have a high intrinsic and symbolic value linked to the quality and excellence of used materials and artisanship, and consequently they have a high premium price. Generally, in the luxury field, three specific sub-segments are also identified: inaccessible products (with an extremely high price and offering a great social prestige to those who possess them); intermediate luxury goods (addressed to people who aspire to a higher social status); and accessible luxury goods (directed to a vast public and with a reasonable price)⁵. The fashion mass-

² S.M. BRONDONI, *Market-driven management, competitive space and global networks*, in *Symphonya, Emerging Issues in Management*, 2008, pp. 14-27.

³ E. ARRIGO, *Fashion, luxury and design: Store brand management and global cities' identity*, in *Symphonya, Emerging Issues in Management*, 2011, pp. 55-67.

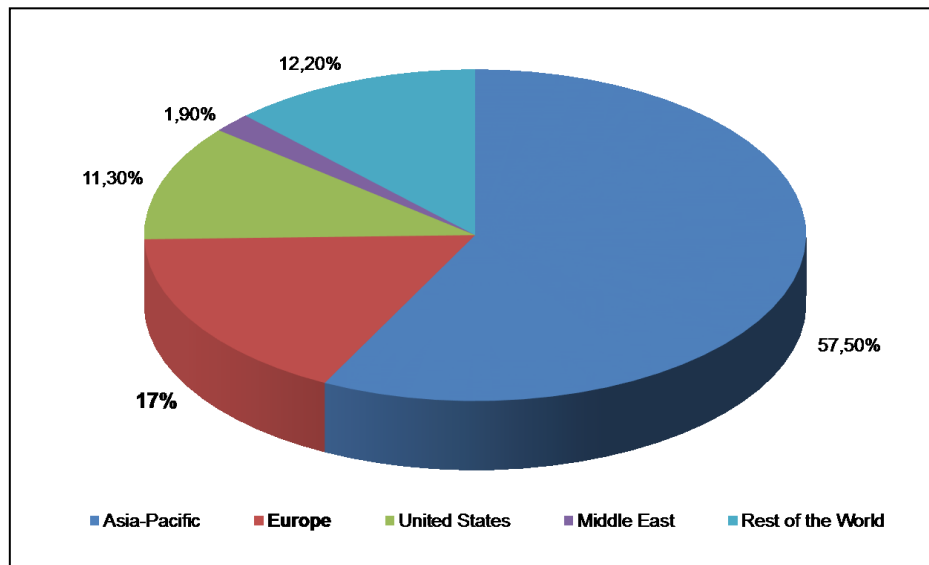
⁴ P. CILLO, G. VERONA, *Search styles in style searching: Exploring innovation strategies in fashion firms*, in *Long Range Planning*, 2008, pp. 650-671.

⁵ D. ALLERES, *Luxe-stratégies marketing*, Moscow 2003.

market includes apparel (or clothing) companies such as those of fashion retailers and fast fashion companies, which combine a focus on fashion with accessible prices. The mass-market segment is very relevant inside the fashion industry in terms of both total revenues and compound annual growth rate (CAGR). It can be examined through its two main components of demand (or sale to the final buyers, *i.e.* retail) and supply (production or manufacturing)⁶.

In recent years, the value of global apparel and non-apparel manufacturing has marked an important growth with a CAGR of 5.2% between 2010 and 2014, and the Asian macro-region has emerged as the main producer of fashion apparel products, holding a market share of 57%⁷. With regard to the demand side, the global apparel retail value, consisting of the sale of all menswear, women wear and children wear, has experienced a moderate growth with a CAGR of about 4% and it has been increasingly centered on fast fashion⁸ trends. In fact, fast fashion retailers have progressively filled the market gap for consumers who want to wear fashionable garments but cannot afford the luxury clothes⁹. The Figure 1 displays the breakdown for macro-area of apparel & non-apparel manufacturing in 2014.

Figure 1: Global Apparel and Non-Apparel Manufacturing for Macro-Area (2014)



Source: MarketLine, *Global Apparel & Non-Apparel Manufacturing*, 2015.

From the above-depicted breakdown of apparel & non-apparel manufacturing, it can be observed as Europe (17%) and United States (US) (11.3%) follow at a great distance Asia-Pacific, which

⁶ E. ARRIGO, *Market-driven management e imprese globali del fast fashion*, Torino 2015.

⁷ Source: MarketLine, *Global Apparel & Non-Apparel Manufacturing*, 2016.

⁸ Fast fashion is a contemporary term used by fashion retailers to acknowledge that designs move from catwalk to store in the fastest time to capture current trends in the market. T. HINES, M. BRUCE, *Fashion marketing. Contemporary issues*, 2nd ed., Oxford 2007.

⁹ Source: MarketLine, *Global Apparel Retail*, 2016.

represents the first apparel manufacturer worldwide. This scenario can be easily explained by the global development policies undertaken by European and US fashion companies with reference, in this case, to their procurement strategies realized through the relocation or outsourcing of manufacturing in countries at a lower labor cost.

By examining the manufacturing trend during the years 2012-2014, data confirm an increase in outsourcing apparel production to Asian countries and Middle East, opposed to a downward trend of Europe and the US. It is relevant to underline how the loss of market-share of the European market in apparel manufacturing is particularly worrying not only in terms of employment damage, but also in terms of country reputation.

Industrial sectors play a pivotal role in facilitating the creation of intangible place-based associations related to towns and/or nations. Furthermore, the fashion industry still plays an important role in promoting the image of specific cities in the world, those known as fashion capitals: Paris, Milan, New York and London. In fact, the fashion industry has been defined as a «*cultural industry*»¹⁰ because of its territorial specificity and the effects these latter generated in terms of creation of knowledge. Fashion is a form of knowledge that connotes certain cities and helps to establish their attraction towards the external publics¹¹.

In the past, fashion cities hosted companies that established there their manufacturing activities by building factories and developing an infrastructure system to ensure the transport viability and an easy accessibility. Instead, nowadays, European fashion companies relocate or outsource production to low-wage countries by maintaining in the country of origin only their headquarters, and cities have become progressively centres of exchange and transmission of fashion ideas and knowledge. Consequently, the differentiating power of each city together with its attractiveness will depend more and more on the bundle of intangible and knowledge-based resources that companies and public policy makers have carefully developed and strengthened over time¹².

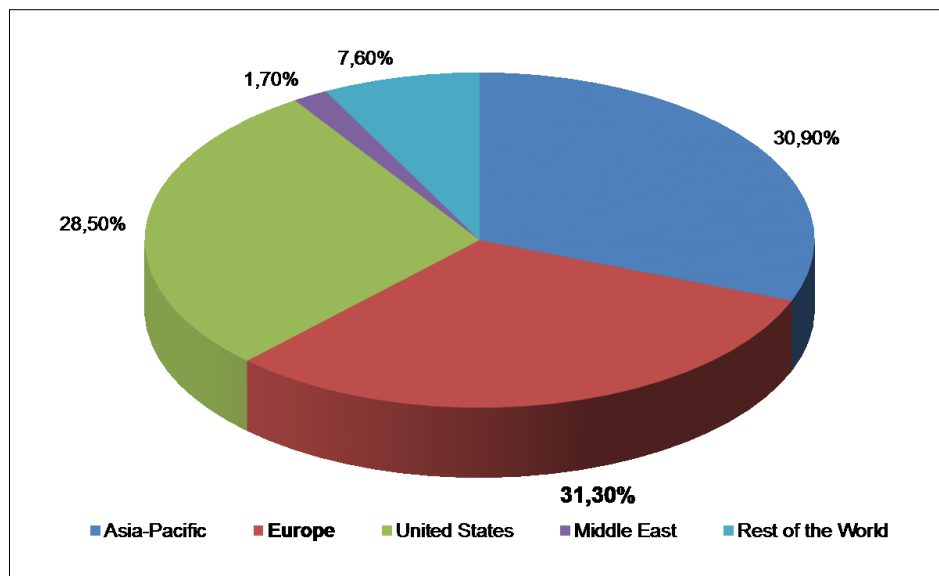
Analysing in Figure 2 the breakdown of global apparel sales by geographical macro-area in 2014, it emerges how Europe, with 31.30%, still remains the main retail market for clothing; however, Asian countries are quickly reaching it (with 30.9%).

¹⁰ P.M. HIRSCH, *Cultural industries revisited*, in *Organization Science*, 2000, pp. 356-361; T.B. LAWRENCE, N. PHILLIPS, *Understanding cultural industries*, in *Journal of Management Inquiry*, 2002, pp. 430-441; A.C. PRATT, *Creative cities: The cultural industries and the creative class*, in *Geografiska Annaler: Series B, Human Geography*, 2008, pp. 107-117.

¹¹ D. POWER, «*Cultural industries*» in Sweden: *An assessment of their place in the Swedish economy*, in *Economic Geography*, 2002, pp. 103-127.

¹² E. ARRIGO, *Fashion, luxury and design: Store brand management and global cities' identity*, in *Symphonya. Emerging Issues in Management*, 2011, pp. 55-67.

Figure 2: Global Apparel Retail for Macro-Area (2014)



Source: MarketLine, *Global Apparel Retail*, 2015.

In particular, during the years 2012-2014, the European area has suffered a loss of 3.1% in the global fashion market and this value has been completely absorbed by the Asian market that marked +3.8% in the same period. The situation is even more serious by considering that, in reality, the reduction of European market-share was higher since the decline in consumption of the residents was offset by travel shopping that in 2015 was mainly concentrated in four countries (France, Germany, United Kingdom, and Italy). In Italy, for example, the top spenders were Chinese tourists (32% of the Italian tourist shopping), followed by Russian (13%), and American (8%) ones¹³. Thus, fashion companies and policy makers should work together to improve this situation and to strengthen Europe as primary fashion market worldwide.

3. Global supply chain management in fashion companies.

The expression «supply chain management» was initially coined in the 1980s by Oliver and Webber¹⁴ to indicate the activities coordinated by an organization to procure and manage supplies¹⁵. Nowadays, supply chain management can be referred to all the approaches utilized to efficiently integrate suppliers, manufacturers, retailers, stores, and customers in order to produce and distribute goods at the right quantities, to the right locations, and at the right time. The main objectives pursued by companies through a supply chain management focus on minimizing the costs associated to the

¹³ Source: MarketLine, *Global Apparel Retail*, 2016.

¹⁴ R.K. OLIVER, M.D. WEBBER, *Supply-chain management: Logistics catches up with strategy*, in *Outlook*, 1982, pp. 42-47.

¹⁵ T. HINES, *Supply chain strategies: customer-driven and customer-focused*, cited above.

internal processes, by improving the efficiency of the whole supply chain while satisfying customer service level requirements.

Traditionally, in the fashion industry, a supply chain covers all apparel manufacturing and distribution processes from the creation of raw materials (the fibers) to finished products launched on the market. Fiber production constitutes the smallest fabric components and, at the same time, the most significant for garment performance as it determines the quality level; moreover, it represents the upstream ring of a fashion supply chain. Once fibers are produced, yarn manufacturing can begin: fibers are turned into semi-finished products for spinning, namely in cotton threads, wool or silk. Then, yarns are processed in order to obtain orthogonal fabrics or meshes that will go through a «finishing» process through which they will be washed, polished, dyed and printed before being cut and wrapped. Generally, this latter stage is the most influenced by customer desires asking for product customization and short lead-times¹⁶. Then, it can follow the manufacturing of garments that includes cutting and sewing of tissues or meshes, which may accompany the addition of other components such as buttons, accessories, and leather. Lastly, the finished garment can be distributed and sold¹⁷.

The above-mentioned sequential and linear description of a clothing supply chain is typical of a locally developed apparel industry that rarely persists nowadays. In fact, the European and US fashion companies' expansion beyond local administrative boundaries, which has taken place in recent years, has pushed also these companies to create global supply chains¹⁸. Thus, according to Gereffi and Korzeniewicz¹⁹, the process of manufacturing and distribution of fashion garments can be divided into five «phases» delegated to companies' networks; which are:

- Manufacturing of raw materials (raw material network);
- Manufacturing of fabrics (component network);
- Manufacturing of garments (design, cutting, sewing, ironing) (production network);
- Distribution processes (export network); and
- Sales (marketing network).

Consequently, a global fast fashion supply chain become composed of many companies specialized in specific activities that take place in various geographical locations often far distant from each other. Fashion companies organize at global level their processes with the goal of exploiting the best competitive conditions that arise internationally, by evaluating the country-based different comparative advantages, and managing the space as a competitive driver²⁰. Thus, global fashion supply

¹⁶ Time to market is the period from the moment a customer places an order until the moment when product is being available for sale in store.

¹⁷ S. SAVIOLO, E. CORBELLINI, *Managing fashion and luxury companies*, Milano 2010.

¹⁸ W.H. KEEGAN, M.G. GREEN, *Global Marketing*, Cambridge 2013.

¹⁹ G. GEREFFI, M. KORZENIEWICZ, *Commodity chains and global capitalism*, Santa Barbara (CA) 1994.

²⁰ S.M. BRONDONI, *Market-driven management, competitive space and global networks*, in *Symphonya. Emerging Issues in Management*, 2008, pp. 14-27.

chains are composed, upstream, of global production networks and, downstream, of global distribution networks and manage the exchanges of inputs, materials, finished products, and information flows.

Inside a global production network, different kinds of suppliers are present such as, for example, producers of tissues and textiles, fabrics and/or accessories, and companies carrying out the cutting, sewing, ironing, packaging and garment finishing activities. The globalization of markets has offered fashion companies the opportunity to choose their suppliers all over the world based on their needs in terms of cost, quality and technology, and this has caused the advent of a global sourcing strategy²¹. Offshore suppliers, which form part of the global production network, are located in several places, and from those locations, clothes are delivered to the points of sale dislocated in many international markets.

In particular, the supply chains of large fashion retailers provide a great example of global fashion supply chains since these companies possess a superior ability on managing all their processes at a global level and, through an efficient logistics and fast transports, they are able to operate successfully in disparate markets by enjoying short lead-times²². An examination of the key processes characterizing a global fashion supply chain follows.

3.1. Design.

Traditionally, in fashion companies, the process of designing new collections has always been centralized around the charismatic figure of the stylist that, in isolation from others, projects new clothing collections. He represents the main source of product assortments that are thus defined as «*designer-driven*» since they strictly depend on his ability to interpret market changes and capture fashion trends, *i.e.* what will be considered trendy in the future seasons. Obviously, the design of a new collection will be also influenced by the heritage of the fashion company and the external environment. However, in current competitive markets, since fashion companies cannot precisely know or forecast the customers' demand, stated the buyers' highly unpredictable and variable behaviours²³ and the fierce rivalry among companies, new collections must be developed and proposed in the shortest time. Large fashion retailers such as Inditex or H&M have hence dramatically innovated the design process through the development of a «shared situation awareness» that refers to «the ability to recognize a pattern in a fluid situation and use it to anticipate what might happen next»²⁴. In fact, they are able to create a similar situation by building a design team where many stylists and designers work together with buyers and marketing managers in order to outline the best apparel garments respondent to customer

²¹ M. KOTABE, J.Y. MURRAY, *Global sourcing strategy and sustainable competitive advantage*, in *Industrial Marketing Management*, 2004, pp. 7-14.

²² A.I.E. ORCAO, D.R. PÉREZ, *Global production chains in the fast fashion sector, transports and logistics: The case of the Spanish retailer Inditex*, in *Investigaciones Geográficas, Boletín del Instituto de Geografía*, 2014, pp. 113-127.

²³ M. CHRISTOPHER, *The agile supply chain: Competing in volatile markets*, cited above.

²⁴ D. SULL, S. TURCONI, *Fast fashion lessons*, in *Business Strategy Review*, Summer 2008, pp. 5-11, at p. 8.

preferences. In doing so, the design team can approach three perspectives of analysis: creative (the designers' capabilities), marketing (the knowledge of marketing managers and experts) and procurement (the ability of buyers).

Once fashion garments are designed, the manufacturing process can start.

3.2. Manufacturing.

A fashion manufacturing cycle is traditionally composed of sequential phases based on seasonality; they are collection's design, prototype stage, collection presentation to wholesalers, orders from wholesalers, production, delivery to wholesalers, shipping to retailers, and final sale. The collection's presentation at fashion shows, twice a year (seasons: Autumn-Winter and Spring-Summer), denotes a critical stage for the manufacturing cycle since manufacturers start their production processes based only on the amount pre-purchased by distributors that carry out orders based on their sales' forecasts. In this scheduled model, where fashion manufacturing follows the receipt of orders from wholesalers, the economic risk deriving from potential unsold goods weights down on the downstream companies of the supply chain, *i.e.* the fashion retailers.

To better manage the demand's unpredictability and the resulting unsold risk, in recent years, many fashion and luxury companies have started offering many collections beyond the classical two seasonal. However, a key innovation introduced by large fast fashion retailers has concerned the garment design at the item-by-item level instead of the entire collection; in fact, by directly selling to the end customers, they can introduce new garments into stores in every moment of the year, without waiting for an entire collection design²⁵.

This new mechanism has encouraged changes also in the timing of fashion purchases by customers. While in the past, customers bought fashion garments that were typical for a given season (for example, a wool coat purchased in November), nowadays the intensified launches of spot collections in periods well in advance of seasonal requirements, has driven consumers to purchase clothes and fashion products at any time and, above all, independently of the current seasons²⁶.

In order to realize a similar business model, fast fashion retailers collect data on sales from stores on a daily base and deliver them to the design team that projects new clothes by accessing these sales data to know which articles are the most sold and to recognize the buyers' tastes. Sales' data are also transmitted to the buying department in order to orientate a quick procurement and the manufacturing process.

²⁵ F. CARO, V. MARTÍNEZ-DE-ALBÉNIZ, *Fast fashion: Business model overview and research opportunities*, in *Retail Supply Chain Management*, 2015, pp. 237-264.

²⁶ E. ARRIGO, *Fast fashion business model: An overview*, in *Handbook of Research on Global Fashion Management and Merchandising*, Hershey (PA) 2016, pp. 186-209.

Over the years, from an operational perspective, fashion companies have developed new flexible manufacturing systems able to produce small batches of garments with a high frequency. In fact, the ‘quick response’ approach has originated based on just-in-time manufacturing methods²⁷ with the purpose of improving the company’s response time from the choice of a garment by a retailer to its replenishment by a manufacturer²⁸.

A quick response system allows reducing markdowns and stock outs by postponing all risky manufacturing decisions until market demand becomes evident²⁹. In fact, stated the difficulty to forecast the fashion demand a priori, an efficient solution emerges in selling clothes and using the early sales data to generate forecasts that are likely to be reliable³⁰. Thus, fashion companies tend to pursue a make-to-order approach as much as possible because past data are not available or reliable, and to outsource to small size suppliers³¹.

Global sourcing exemplifies an efficient strategy to reach a higher flexibility by having the opportunity to outsource the garment manufacturing to a production network made of offshore suppliers, which selection denotes an important part of the supply chain strategy of fashion companies. There have been many theoretical developments trying to explain sourcing in terms of international trade, foreign direct investment (FDI), offshore manufacturing, and so on, but none of these models sufficiently explained the complexity of modern sourcing strategies realized by large fashion retailers³².

Generally, a combination of many factors (mainly cost, time, quality) determines the mix of suppliers to insert into the production network and, consequently, often, large fashion retailers pursue a dual form of local and global sourcing³³ in order to safeguard both a low final price and a short time to market³⁴. Nowadays, the main low-wage destinations for apparel global sourcing are Bangladesh, Vietnam, India, Myanmar, Turkey, China, and Ethiopia³⁵.

²⁷ P. SULLIVAN, J. KANG, *Quick response adoption in the apparel manufacturing industry: Competitive advantage of innovation*, in *Journal of Small Business Management*, 1999, p. 1.

²⁸ T. HINES, *Supply chain strategies: customer-driven and customer-focused*, cited above; T. HINES, M. BRUCE, *Fashion marketing. Contemporary issues*, cited above.

²⁹ R. LOWSON, R., KING, H. ALAN, *Quick response: Managing the supply chain to meet customer demand*. Chichester 1999, J. FERNIE, *Quick response: An international perspective*, in *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, 1994, pp. 38-46.

³⁰ M. CHRISTOPHER, R. LOWSON, H. PECK, *Creating agile supply-chain in the fashion industry*, cited above.

³¹ F. CANIATO, A. MORETTO, M. CARIDI, *Dynamic capabilities for fashion-luxury supply chain innovation*, in *International Journal of Retail & Distribution Management*, 2013, pp. 940-960.

³² T. HINES, M. BRUCE, *Fashion marketing. Contemporary issues*, cited above.

³³ M. CHRISTOPHER, C. MENA, O. KHAN, O. YURT, *Approaches to managing global sourcing risk*, in *Supply Chain Management: An International Journal*, 2011, pp. 67-81; R.J. TRENT, R.M. MONCZKA, *Understanding integrated global sourcing*, in *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, 2003, pp. 607-629.

³⁴ Time to market is the period it takes from a product ideation until its being available for sale and it is a crucial component of time-based competition. See G. STALK, *Competing against time: How time-based competition is reshaping global markets*, New York 1990; S.H. HUM, H.H. SIM, *Time-based competition: literature review and implications for modeling*, in *International Journal of Operations & Production Management*, 1996, pp. 75-90.

³⁵ A. BERG, B. BERLEMANN, S. HEDRICH, [*The global sourcing map - Balancing cost, compliance, and capacity*](#), McKinsey’s apparel CPO survey 2013; A. BERG, B. BERLEMANN, S. HEDRICH, K.H. MAGNUS, B. MATTHEWS,

3.3. Distribution.

The global distribution of fashion items to many stores around the world is a very complex process affecting the time to market; fashion companies are focused incessantly on developing new logistical procedures able to improve the efficiency of global distribution process³⁶. By emphasizing the downstream supply chain process and relying on manufacturing outsourcing, large fashion retailers concentrate all their products coming from offshore suppliers inside some logistic centers that represent a focal point within their global supply chains. In fact, distribution centers link informative and material flows coming from the global production network to those of the global retail network.

In logistics decisions, fashion companies need to deal with the following aspects: warehousing, inventory management, transportation modes, and information management³⁷. The first decision refers to the definition of how many distribution centers to set up and where to locate them, stated that distribution centers are designed to move products not just to store them. In effect, fashion garments should be concentrated inside distribution centers for the minimum time in order to be delivered quickly to the stores. With regard to inventory management decisions, frequently large fashion retailers adopt a just-in-time system that saves both inventory-carrying and inventory-handling costs. In particular, fashion companies that use the Radio Frequency Identification (RFID) system, can know at any time, exactly where a product is located physically within the supply chain, with a consequent increase of the total efficiency.

In addition, the choice of transportation modes is very relevant by affecting both the final price of products and their time to market, which both influence customer satisfaction. In shipping goods from distribution centers to the stores, fashion companies can choose among five main transportation modes: truck, rail, water, pipeline, and air³⁸. Obviously, each mode determines different transportation costs and delivery times so usually fashion retailers adopt a multi-modal system by combining truck, air, and water transportation in order to contain both costs and time.

Fashion companies need to guarantee efficient information flows among all members because to ensure the proper functioning of the supply chain. The continuous focus on managing information flows, together with the need of containing the time to market, have pushed companies to organize their supply chains in an agile way. The term «agility» denotes the superior ability to deal with market information in order to recognize the most profitable opportunities that are emerging in a dynamic and competitive environment³⁹.

B. RUSSO, *Sourcing in a volatile world. The East Africa opportunity*, Apparel, Fashion & Luxury Group April 2015, available at <http://www.mckinsey.com/industries/retail/our-insights/east-africa-the-next-hub-for-apparel-sourcing>.

³⁶ E. ARRIGO, *Market-driven management e imprese globali del fast fashion*, cited above.

³⁷ P. KOTLER, G. ARMSTRONG, *Principles of Marketing: Global Edition*, New York 2016.

³⁸ *Ibidem*.

³⁹ M. CHRISTOPHER, *The agile supply chain: Competing in volatile markets*, cited above; M. BRUCE, L. DALY, N. TOWERS, *Lean or agile: A solution for supply chain management in the textiles and clothing industry?*, cited above.

The flows of information, such as customer transactions, billing, shipment and inventory levels, and even customer data, are directly related to the supply chain competitiveness. Therefore, fashion companies need to develop fast and accurate processes for catching, handling, and sharing data and information among all members of the chain. One way for data sharing is represented by the *electronic data interchange (EDI)* system that enables the virtual exchange of data between companies, in real time via the Internet.

3.4. Retailing.

In the fashion industry, companies usually sell their products through multiple retail formats, such as independent multi-brand stores, department stores, large specialized areas, store brand chains, flagship stores, factory outlets, hypermarkets, etc.⁴⁰. Large fashion retailers tend to establish a direct sales network of mono-brand stores that are dispersed worldwide; in this way, they are able to develop a deep understanding of commercial phenomena in foreign countries and to implement a reactive approach to the market⁴¹. Furthermore, they can maintain the full control on all marketing tools affecting customer satisfaction such as apparel products' flows directed to the stores, offered assortment, pricing policy, shop assistants' service level, and visual merchandising⁴².

In reality, large fashion retailers provide customers with trendy clothes at reasonable prices through a global retail network made of company-managed points of sale along with a number of stores coordinated through franchisee⁴³ agreements. In general, however, they sign this kind of agreements only to increase the store coverage and brand awareness in unknown foreign markets, while containing the risk of failure, or to enter countries with high entrance barriers for foreign investments.

It is important to stress how the store do not merely perform the function of distributing and selling products, but large fashion retailers use it as a major channel of communication in order to attract and retain the customers⁴⁴. They manage in every detail all retailing mix levers of the store (location, service level, layout, store atmosphere, etc.) by considering both the equipment setting (tills, display units, counters) and the assortment display.

Within stores, the incessant launch of new fashion garments has made customers «educated» to go frequently to the points of sale of large fashion retailers in order to check the new proposals. Moreover, the continuous refreshing of garments that are on display for only few days and, what is

⁴⁰ T. HINES, M. BRUCE, *Fashion marketing. Contemporary issues*, cited above.

⁴¹ E. ARRIGO, *Market-driven management e imprese globali del fast fashion*, cited above.

⁴² L. BARNES, G. LEA-GREENWOOD, *Fast fashion in the retail store environment*, in *International Journal of Retail & Distribution Management*, 2010, pp. 760-772.

⁴³ Franchising is a formal agreement between companies for the distribution of goods where the franchisor relies on a third party, the franchisee, which has the right to use the brand (trademark), the commercial system and other rights of franchisor versus a fee payment calculated as a percentage of sales.

⁴⁴ E. ARRIGO, *Innovation and market-driven management in fast fashion companies*, in *Symphonya. Emerging Issues in Management*, 2010, pp. 67-85.

more, are rotated inside the point of sale, creates in customers a real sense of urgency to purchase. As a result, large fashion retailers have been able to create a ‘scarcity effect’ that prompts consumers to purchase immediately something if it is of interest. This mechanism has increased both store traffic and purchase opportunities, beyond to reduce, or even to eliminate, the unsold risk⁴⁵.

4. Conclusion.

In this paper, the key business processes inside a global fashion supply chain have been examined in the context of large fashion retailers in order to show how these companies cope with the complexity and uncertainty typical of the global fashion industry. It has been shown how, through a direct control of their retail network, large fashion retailers develop a profound knowledge of the dynamics of the global market and become highly responsive to its changes and proactive. Thanks to a business model based on network relationships, fast logistics, market orientation, and focused on time reduction and cost efficiency, they are able to reorganize quickly their processes, to propose constantly new successful fashion items, and to grow profitably.

⁴⁵ *Ibidem*.

Equity and reward-based crowdfunding in the fashion industry: some possible applications

Paolo Butturini

Abstract

Crowdfunding, as an alternative source of financing businesses, has been an important phenomenon in European Countries in the last years, even though there is not a common regulation for it. Through the examination of two different models of crowdfunding, equity-based and reward-based, this paper analyzes how fashion companies can use this tool both to obtain necessary funding and to market their products. By comparing the regulations promulgated in the main European countries, this paper discusses how such entrepreneurs can use crowdfunding effectively.

Equity and reward-based crowdfunding in the fashion industry: some possible applications

Paolo Butturini*

CONTENTS: 1. Introduction. – 2. Equity-based crowdfunding. – 2.1. A brief description of the phenomenon. – 2.2. Some possible applications in fashion industry. – 2.3. The impact of the existing regulation. – 2.3.1. Requirements for issuers allowed to use crowdfunding: the Italian case. – 2.3.2. Limits on how much a particular investor may contribute (and different categories of investors). – 2.3.3. Limits on how much an issuer can raise for each project. – 3. Reward-based crowdfunding. – 3.1. A brief description of the phenomenon. – 3.2. Some possible applications in fashion industry. – 3.3. The absence of a specific regulation and its consequences. – 4. Final remarks.

1. Introduction.

Crowdfunding is an innovative means of funding ideas or projects through small contributions of money raised from large numbers of people. Crowdfunding is different from crowdsourcing because, unlike crowdsourcing, which may involve both monetary and non-monetary contributions to a particular project, crowdfunding involves just monetary contributions.

Crowdfunding is, though, a broad concept. The crowd can fund either a project or a business idea through online platforms¹, and the peculiar features of the different financing models depend on the kind of contract underlying the contribution.

In general terms, it is possible to distinguish at least four categories of crowdfunding: donation-based, reward-based, lending-based and equity-based². However, this paper focuses just on the equity-based and reward-based models.

While it is not clear why crowdfunding has grown so fast in the last few years, two factors seem to have driven the growth of crowdfunding as a tool to raise money: one, the availability of web technology and, two, ‘the credit crunch’ that happened after the global financial crisis³.

With regard to the role played by web technology, it is worthy underscoring that the internet reduces transaction costs and allows a direct connection between backers and those seeking funding⁴.

* Assistant Professor of Business Law, University of Verona, Law Department; Lawyer of the Bar of Verona.

¹ R. BOTTIGLIA, F. PICHLER, *Introduction*, in *Crowdfunding for SMEs. A European Perspective*, R. Bottiglia and F. Pichler (eds.), London 2016, p. 1; see also K. E. WILSON, M. TESTONI, [*Improving the Role of Equity Crowdfunding in Europe's Capital Markets*](#), p. 2.

² K.E. WILSON, M. TESTONI, *Improving the role of equity crowdfunding*, cited above, p. 2.

³ F. PICHLER, I. TEZZA, *Crowdfunding as a New Phenomenon: Origins, Features and Literature Review*, in *Crowdfunding for SMEs*, cited above, p. 5.

This paper examines how fashion companies can use the equity-based model and the reward-based model of crowdfunding to meet their financing needs and to strengthen their links to customers.

2. Equity-based crowdfunding.

2.1. A brief description of the phenomenon.

Equity crowdfunding is a particular type of crowdfunding in which an issuer (in particular, a company) offers to the crowd securities such as shares or bonds. Investors use crowdfunding platforms, which are virtual places where the exchange between money and securities happens, to invest in a company and obtain some type of security in exchange. Equity crowdfunding is a means of collecting risk capital⁵.

The rules governing these transactions vary among the countries in the European Union. Sometimes investors obtain voting rights; at other times they do not⁶. Sometimes investors receive shares in the company, at other times they obtain a mezzanine-finance instrument (this happens in Germany)⁷. Nevertheless, most investors expect to obtain some type of financial return in the form of dividends and/or capital gain.

Crowdfunding involves two different sets of interests: protecting investors and making it easy for companies to raise money. These interests tend to conflict because providing investors with adequate protection can make it more difficult, and more expensive, for companies to use crowdfunding to raise money. Providing investors with too much protection can make crowdfunding a difficult tool for companies to use to raise money, harming entrepreneurs funding needs⁸. Providing investors with too little protection, could, in the long run, result in only a few investors being willing to engage in crowdfunding. Thus, in regulating equity crowdfunding, those making the regulations must find the right balance between the interests of investors and the companies that want to use crowdfunding to raise money.

Another issue relates to the possible intersection between investor protection and company law. Shares or financial instruments bought through a crowdfunding platform might give the investor some typical shareholders' powers, and this definitely affects company organization. However, given the specific focus of this paper, this issue is not analyzed.

⁴ K. E. WILSON, M. TESTONI, *Improving the role of equity crowdfunding*, cited above, p. 2, defining the platforms as «facilitators of the match».

⁵ F. PICHLER, I. TEZZA, *Crowdfunding as a New Phenomenon*, cited above, p. 11, underlining the peculiarities of equity crowdfunding also with regard to the entities which seek funding.

⁶ F. PICHLER, I. TEZZA, *Crowdfunding as a New Phenomenon*, cited above, p. 11.

⁷ F. PICHLER, I. TEZZA, *Crowdfunding as a New Phenomenon*, cited above, p. 11.

⁸ L. HORNUF, A. SCHWIENBACHER, [*Should Securities Regulation Promote Crowdinvesting?*](#), p. 1.

2.2. Some possible applications in fashion industry.

As the same term «crowdfunding» suggests, the primary reason companies use crowdfunding is to raise funds for the company. However, in addition to using crowdfunding as a financing tool, companies may be able to use crowdfunding to strengthen their relationships with their customers or users.

First, companies may be able to use crowdfunding to obtain early information about the market for their product. If a number of individuals invest in the company, the company can reasonably assume that the investors believe that there is a market for the product. In contrast, if only a few individuals invest, the company can use this information to re-evaluate the market for the product. Second, thanks to the internet, individuals can be both an investor and a potential customer. In this respect, crowdfunding can be a tool for advertising the product⁹. Consequently, in general terms, the success of the funding campaign can represent a first measurable market reaction that provides the company with useful information at little or no cost¹⁰.

It should be noted that, sometimes, the contribution of the crowd seems to be over-evaluated. This happens when the existence of a built-in due diligence process by the crowd is argued, as well as the expertise of the crowd, which could benefit project management¹¹. Individuals who make very small investments may not have the expertise needed to evaluate the market for the product or, even if investors do have the necessary expertise, they may not, because of the amount of the investment is small, exercise due diligence in researching the product and the market for that product. In other words, it is not possible to affirm that the crowd judgment is certainly reliable.

Also companies involved in the fashion industry will be able to obtain through crowdfunding early information about the market for their products. Furthermore, they do not need to worry as much about the crowd's real ability to evaluating the products as companies in other industries. While in other industries investors many need special expertise to make sound decisions about the value of the product, those who invest in the fashion industry do not always need special expertise. In many instances, the marketability of a product depends on whether those in the target market «like» the product, and questions of style are, in the end, questions related not to particular expertise but to taste.

It has also been suggested that fashion companies can, through crowdfunding, gain «an army of brand ambassadors» who use social media to communicate to their family and friends their interest in a particular brand or product and their intention to buy that brand or product, spreading out their appreciation for the items of such companies, in a way that would be more effective than a traditional

⁹ K. E. WILSON, M. TESTONI, *Improving the role of equity crowdfunding*, cited above, p. 6 f.; A.K. AGRAWAL, C. CATALINI, A. GOLDFARB, *Some simple economics of crowdfunding*, in *NBER Book Innovation Policy and the Economy, Volume 14*, J. Lerner and S. Stern (eds.), Chicago 2014, p. 74 f.

¹⁰ O. GAJDA, N. MASON, *Crowdfunding for impact in Europe and the USA*, www.eurocrowd.org, also mentioning the possible use of crowdfunding as a «social proof of an investment opportunity».

¹¹ O. GAJDA, N. MASON, *Crowdfunding for impact in Europe and the USA*, cited above.

marketing campaign¹². This connection is definitely interesting, since at a first glance it could seem that equity crowdfunding refers just to financing the company, while it could also help the development of the business. At the same time, we should underscore that encouraging investors to use social media as a marketing tool does not seem the possible content of an obligation or a possible condition of the financing contract. So that this peculiar use of crowdfunding does not seem to impact the regulation of the phenomenon, even if at a contractual level.

2.3. The impact of the existing regulation.

At this point, the EU does not have any comprehensive regulations related to crowdfunding. Consequently, this article looks at the regulations promulgated by various European countries that are particularly relevant. Generally speaking, these regulations tend to relate to the activities of the platforms through which companies try to raise funds and to regulations that limit in various ways the use of equity crowdfunding. In this article, the focus is on those regulations that are particularly relevant to the fashion industry.

2.3.1. Requirements for issuers allowed to use crowdfunding: the Italian case.

Italy limits the types of companies that can use crowdfunding. At this point, Italy's regulations allow only those companies that meet the definition of an «innovative start-up»¹³ and certain other entities that satisfy specific criteria to use crowdfunding¹⁴. These regulations do not prevent other companies from offering their securities to the public; however, these companies must comply with the provisions of the Italian Consolidated Financial Act, without any preferential treatment¹⁵.

Scholars have criticized this approach on the basis that it prevents many innovative companies from using crowdfunding¹⁶, which is contrary to the European Commission's intent to support

¹² J. SEGAL, [Raising finance - Crowdfunding for the fashion industry](#).

¹³ E. FREGONARA, [Il crowdfunding: un nuovo strumento di finanziamento per le start up innovative](#), p. 7-8, R. PIATTELLI, *Il crowdfunding in Italia*, Torino 2013, p. 26. We can argue that the requirements are strict considering that the companies are admitted to use platforms only if they carry out a hi-tech activity and did not distribute any profits (apart from other conditions). The technological requirement and the prohibition on sharing profits make just a limited number of companies able to access the new funding means.

¹⁴ Innovative SMEs, particular investment entities («*organismi di investimento collettivo del risparmio*») and companies whose main financial assets are shares in innovative start-ups or innovative SMEs are now allowed to use crowdfunding. In the light of the legal definitions of such entities, it seems that the approach of the Italian legislator has not actually changed in a significant way. Innovative SMEs have to invest in innovation a certain percentage of the total income or the total costs related to the core business (whichever is highest); 20% of their employees must be PhD students or have a PhD qualification; the ownership of a patent directly related to the core business is also required. Innovative start-ups or innovative SMEs shares are considered as main financial assets of «*organismi di investimento collettivo del risparmio*» and companies only if they represent 70% of the company's total financial assets.

¹⁵ P. ALVISI, [Equity crowdfunding: uno sguardo comparatistico](#), in *Rivista di diritto bancario*, 3, 2014, pp. 1-22, at p. 6.

¹⁶ R. CULICCHI, [Prime considerazioni sul nuovo regolamento CONSOB in tema di equity crowdfunding](#), 2013, p. 1.

crowdfunding¹⁷. It is not clear why Italy prevents inventors from choosing which companies they want to fund¹⁸.

Italy's approach significantly impacts the ability of the fashion industry to use crowdfunding as a financing tool. A fashion company can only use crowdfunding if it meets the definition of an innovative start-up. For instance, a company could use crowdfunding if the item was considered innovative. One example might be a start-up that plans to produce and market sportswear that is made from a new type of fiber or sports shoes that use an innovative technology.

Fortunately, only Italy uses this approach. In other European countries there are not similar limitations.

2.3.2. Limits on how much a particular investor may contribute (and different categories of investors).

Two other aspects of crowdfunding regulations relate to (1) how much a particular investor may contribute and (2) distinctions between different categories of investors.

Consequently, in deciding whether to use crowdfunding, those in the fashion industry need to consider what types of investors they can approach and how much each of those investors can invest.

First, those in the fashion industry need to distinguish between rules that set absolute limits (this happens in Germany¹⁹ and the Netherlands²⁰), and those rules that set different limits for different categories of investors (like in Spain²¹), and those rules that allow only certain types of retail investors to participate to crowdfunding campaigns (this happens in United Kingdom²²).

¹⁷ European Crowdfunding Network, *Review of crowdfunding regulation, Interpretations of existing regulation concerning crowdfunding in Europe, North America and Israel*, Brussels 2014, p. 141.

¹⁸ P. ALVISI, *Equity crowdfunding*, cited above, p. 4; A. LAUDONIO, [*La folla e l'impresa: prime riflessioni*](#), p. 19.

¹⁹ See European Crowdfunding Network, *Review of crowdfunding regulation*, cited above, p. 108: there are strict limits of investment per investor; the absolute maximum investment per investor is EUR 10,000, without any restriction up to EUR 1,000, while cash deposits or financial instruments of the investor must exceed EUR 100,000 if he wants to invest more than EUR 1,000. Corporate entities are allowed to invest more than the mentioned limits.

²⁰ In the Netherlands, AFM (Authority for Financial Markets) recommends for equity-based crowdfunding a limit of EUR 20,000 with one time investments of EUR 2,500 to be spread over 3 or more projects and no more than 100 investments per platform (see European Crowdfunding Network, *Review of crowdfunding regulation*, cited above, p. 163).

²¹ See article 82 of the Bill (*Ley 5/2015 de fomento de la financiación empresarial*) which establishes a limit for each project of EUR 3,000 and a global limit of EUR 10,000 in a twelve months period for the projects funded through the platform; since the same limit also applies over all platforms (Art. 82.2), this is actually a general limit of crowdfunding for each investor. Accredited investors can invest as much money as they want. As to the notion of accredited investor, with regard to individuals, these are supposed to have more than EUR 50,000 of annual income or EUR 100,000 of financial assets, but also to explicitly ask to be considered as accredited investors, clearly waiving their right to be treated as non-accredited; the platform will be in charge of evaluating the knowledge and the awareness of the clients (see article 81.2).

²² See Financial Conduct Authority, [*The FCA's regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of non-readily realizable securities by other media*](#), 2014, pp. 35-36: apart from professional clients, only certain types of retail clients could receive a crowdfunding offer: clients who have a specific knowledge about

Second, companies also need to understand the different investor categories and the limitations that apply to each category. Because legal certainty is crucial in balancing the interests of the various parties, objective criteria will make it easier for entrepreneurs to understand which rules will be applied to a specific offer²³.

Third, companies need to understand what type of declaration investors will be required to sign before being allowed to participate in crowdfunding. While Italy's rules require investors to certify that they understand that they might lose their investment, Spain's rules require investors to sign a declaration in which they waive certain rights, that they could even ignore. By this point of view, the Italian approach, which is objective, is preferable, since it tends to reduce legal uncertainty²⁴.

2.3.3. Limits on how much a company can raise for each project.

In deciding whether to use crowdfunding, a company also needs to consider how much money it needs or wants to raise. While the fashion industry is made up of a diverse group of individuals and companies with a variety of different needs, in general, crowdfunding probably works best for a company that does not need to raise large amounts of money.

In thinking about the limits on how much a company can raise through crowdfunding, companies should distinguish between general limits (this is the case of Spain²⁵) and limits related to the prospectus exemption (which is the case in France, Germany, Italy, the Netherlands and the United Kingdom²⁶). However, considering the costs related to prospectus rules, the importance of this distinction should not be over-evaluated: if the prospectus exemption is not anymore available, the use of crowdfunding will not probably be convenient to the company.

investments or for whom the impact of crowdfunding investment on their investible financial assets is expected to be limited. Substantially, only retail clients that can understand and bear the risks involved in this investment can be invited.

²³ Considering the distinctions between the different categories of investors provided by the British and Spanish regulations, the British approach seems preferable, given that it is objective and founded on specific and unambiguous data. On the contrary, it could be difficult to carry out the evaluation of investor awareness required under the Spanish regulation.

²⁴ Through the declaration required in the Italian system (see Art. 15 of CONSOB regulation n. 18592 issued on 26 June 2013), investors are stating something that is really tangible. Such a declaration does not imply any specific knowledge of rules and effectively refers to the main problem that is the risk arising by the crowdfunding investment.

²⁵ See the bill, article 68; the cap is at the moment EUR 2 million; a higher amount is allowed if only qualified investors will be allowed to invest in the project.

²⁶ There are limits related to prospectus exemption of EUR 5 million in Italy and the United Kingdom (see European Crowdfunding Network, *Review of crowdfunding regulation*, cited above, p. 140 and p. 226); of EUR 2,5 million in the Netherlands (see A. SCHWIENBACHER, [Crowdfunding in the Netherlands: Market analysis, securities regulation and policy options](#), 2015, p. 12); of EUR 1 million in France and Germany (see European Crowdfunding Network, *Review of crowdfunding regulation*, cited above, p. 95 and p. 108).

3. Reward-based crowdfunding.

3.1. A brief description of the phenomenon.

As the term suggests, reward crowdfunding is based on the exchange between «contributions» to a project or idea and a gift, for example, CDs, DVDs or books²⁷. In most instances, the type of award depends on how much the «investor» contributes²⁸. This type of crowdfunding is most often used by individuals or groups involved in the arts, and the reward is linked to music or art. At other times, the reward is in the form of a pre-purchase of the product for which funding is being sought or a discount on the product²⁹.

When crowdfunding takes this form, the key issue relates to the relationship between the contribution and the value of the reward³⁰. If these values are similar, the contract underlying reward crowdfunding is substantially similar to a contract for the sale of a product. If, however, the value of the contribution is substantially more than the value of the reward, or the reward is symbolic, the transaction resembles a donation more than a contract for the sale of a good or service.

It can, consequently, become difficult to identify the relevant rules. Do the rules related to sales apply or do the rules related to donations apply? Nevertheless, even at a first glance, some issues related to consumer protection are likely to arise.

3.2. Some possible applications in fashion industry.

Companies in a variety of different industries have used reward-based crowdfunding to raise money. In addition to organizations and companies focused on the arts, other types of companies have used reward crowdfunding. For instance, in Germany this type of crowdfunding has been used by regionally organized cooperative banks to strengthen their relationships with the clients³¹.

²⁷ F. PICHLER, I. TEZZA, *Crowdfunding as a New Phenomenon*, cited above, p. 10 f., also mentioning the possibility that the gift consists in «any sort of gadgets from the artist whose project is being supported».

²⁸ A. LAUDONIO, *Le altre facce del crowdfunding*, in *La folla e l'impresa. Un dialogo sulle dinamiche di co-creazione di valore e strumenti di finanziamento dell'impresa*, Maria Colurcio and Aldo Laudonio (eds.), Bari 2016, p. 130, also underlining that reward crowdfunding campaigns seem to present heterogeneous features. See an example of different rewards, depending on the contributions, at <https://www.eppela.com/it/projects/5603-manusa-refashion-online?t=rewards>.

²⁹ F. PICHLER, I. TEZZA, *Crowdfunding as a New Phenomenon*, cited above, p. 11, highlighting that in this case supporters and consumers overlap and the product will be produced in case the crowdfunding campaign will be successful.

³⁰ A. LAUDONIO, *Le altre facce del crowdfunding*, cited above, p. 131 f., with regard to the case in which the value of the contribution and the value of the reward are similar. See also European Crowdfunding Network, *Review of crowdfunding regulation*, cited above, p. 202, highlighting the existence of two different types of reward models, based on the relationship between the mentioned values: when the contributor anticipates the payment of the price, the contract underlining the exchange is a sale.

³¹ European Crowdfunding Network, *Review of crowdfunding regulation*, cited above, p. 104.

Through reward-based crowdfunding, entrepreneurs can find capital resources, at the same time learning interesting information about potential customers and creating a market for new products³². As to the first aspect, it should be emphasized that finding capital resources should not be viewed narrowly. If reward-based crowdfunding is used as way for an investor to pre-purchase an item, these pre-production sales could help to reduce the initial working capital deficit³³. With regard to the information about crowd's feelings that reward crowdfunding can make available for entrepreneurs, it has been highlighted that it tends to make it possible for stakeholders to exchange their resources³⁴. As to the possibility of creation of a market for new products, reward-based crowdfunding can be used to receive obtain customer feedback and facilitate the exchange of knowledge³⁵.

Within the fashion industry, the pre-purchase potential of reward crowdfunding has been exploited by a producer of protective jeans for motorcyclists³⁶ and by a watchmaker³⁷. This particular form of reward crowdfunding can be useful both for new and funded fashion companies. A new entrepreneur can get customer feedback early in the process; an established company can strengthen its ties to its clientele while also testing the market for a new product. There are crowdfunding platforms whose specific mission is to make it easy to pre-sell fashion items³⁸.

There are also examples of fashion based crowdfunding platforms³⁹ through which consumers are allowed to decide what should be «in fashion», backing the products they like and receiving them as a reward in case they will be produced. It is noteworthy that this sort of «democratization» of fashion through the web is shared by professionals involved in such phenomena, referring to the legitimacy arising from an early investment in the product made by people who will buy the product⁴⁰.

Also, fashion industry is, in many ways, similar to the arts, the field in which reward crowdfunding has been most used. A fan's attachment to an artist is, at least in some circumstance,

³² D. FRYDRYCH, A. J. BOCK, T. KINDER, B. KOECK, *Exploring entrepreneurial legitimacy in reward-based crowdfunding*, in *Venture Capital*, 2014, Vol. 16, No. 3, p. 247, p. 260, also underlining the chances provided to investors, which can invest small amounts of money and participate in online communities.

³³ D. FRYDRYCH, A. J. BOCK, T. KINDER, B. KOECK, *Exploring entrepreneurial legitimacy in reward-based crowdfunding*, cited above, p. 249 f.

³⁴ D. FRYDRYCH, A. J. BOCK, T. KINDER, B. KOECK, *Exploring entrepreneurial legitimacy in reward-based crowdfunding*, cited above, p. 249, mentioning the ecosystem provided by crowdfunding, in which resource exchange between stakeholders is facilitated.

³⁵ D. FRYDRYCH, A. J. BOCK, T. KINDER, B. KOECK, *Exploring entrepreneurial legitimacy in reward-based crowdfunding*, cited above, p. 250, highlighting the difference between crowdfunding and venture capital by this point of view.

³⁶ J. SEGAL, *Raising finance - Crowdfunding for the fashion industry*, cited above, which underlines that in this way it is possible to «create both a healthy order book and the cash necessary to produce those orders».

³⁷ G. COOK, [Launching brands with Kickstarter crowdfunding](#), *Financial Time*, February 13, 2015.

³⁸ An example is Wowcracy.

³⁹ See J. SEGAL, *Raising finance - Crowdfunding for the fashion industry*, cited above, referring to the website Before the Label. Other examples are Crunchbase, Luevo and BetaBrand.

⁴⁰ G. COOK, *Launching brands with Kickstarter crowdfunding*, cited above.

similar to a customer's loyalty to a particular fashion brand or style. Even if art and fashion satisfy different needs, both of them relate to taste, which has an emotional dimension.

In such instances, the reward could take the form of a limited edition of a fashion item. This could happen first because the customer could appreciate the item, similarly to the fan that appreciates the CD or DVD of his favorite artist, offered through reward crowdfunding. And second because, with specific regard to fashion field, the chance of having an exclusive fashion item and getting it before everybody else does seem an interesting advantage: the primacy seems to be a fundamental point in this case because receiving a product before the rest of the market is something particularly appealing for fashion brands customers⁴¹.

3.3. The absence of a specific regulation and its consequences.

It should not come as a surprise that there are not any regulations governing reward-based crowdfunding, as a comparative analysis of the judicial framework of the main European Countries shows⁴². Unlike equity-based crowdfunding, reward-based crowdfunding does not involve offers of securities to the public and, therefore, the transactions are not subject to financial services regulations⁴³. As a consequence, both entrepreneurs and contributors have more freedom.

However, other regulations will be applicable: first of all, those which are designed to protect consumers⁴⁴. Those in the fashion industry are already familiar with regulations related to protecting the consumer and know how to apply those regulations.

So, at least referring to consumer protection rules, it seems that the consequences of the lack of regulation of reward crowdfunding should not be over-evaluated. Fashion companies should not find particularly difficult to comply with other rules applicable to the exchange between a fashion item and a contribution given through the reward-based platform.

⁴¹ G. COOK, *Launching brands with Kickstarter crowdfunding*, cited above, underscores that receiving the product in advance is something people tend to take into consideration.

⁴² See European Crowdfunding Network, *Review of crowdfunding regulation*, cited above, at the following pages: p. 96, with regard to France, mentioning the mere possibility for platforms operating under the donation or reward model of using one of the statutes provided for equity model; p. 104, with regard to Germany, underlining that this type of crowdfunding is normally used for social or creative purposes; p. 137, with regard to Italy, mentioning the taxation of the money collected as a possible important issue; p. 159, with regard to the Netherlands, referring the phenomenon to social or creative projects; p. 202, with regard to Spain; p. 224, with regard to the United Kingdom.

⁴³ See European Crowdfunding Network, *Review of crowdfunding regulation*, cited above, p. 107 – with regard to Germany, p. 140 – with regard to Italy, p. 159 – with regard to the Netherlands, p. 204 – with regard to Spain, p. 224 – with regard to United Kingdom.

⁴⁴ See A. LAUDONIO, *Le altre facce del crowdfunding*, cited above, p. 136 f., highlighting which parts of such a regulation will be applicable when the product is sold but also when it is given as a gift. The application of the mentioned regulation would require an assessment following European Crowdfunding Network, *Review of crowdfunding regulation*, cited above, p. 137.

4. Final remarks.

It is worthwhile underscoring the main consequences of the absence of common rules about crowdfunding across EU. Because of the absence of such common rules, entrepreneurs seeking funding from investors from more than one country need advice on what each country permits and requires. This could inhibit some entrepreneurs from using this means of financing.

Only common rules, both national harmonized rules and European Union ones, could really allow companies to interact with a wide number of investors and investors to rely on a common frame that make predictable risks and chances related to such a form of investment. The best way to give legal certainty and to improve the use of this instrument would probably be a European Union Regulation.

With regard to equity crowdfunding, one has to consider national regulations in order to understand how this is ruled and if it is the right financing instrument for a company. The framework is consequently heterogeneous, and, as we mentioned below, sometimes the limits established by some legislations can affect in a relevant way fashion companies' chances to use equity crowdfunding.

With regard to reward crowdfunding, the consequences of the absence of specific rules seem less relevant for fashion companies. Such companies normally apply other general rules applicable, for instance depending on providing goods (consumer protection), so that they will simply have to take these rules into account if they use reward crowdfunding.

Presupposti e scenari in tema di garanzie convenzionali nella cessione di partecipazioni

Tommaso dalla Massara

Abstract

The essay is mainly focused on the share deal's conventional warranties. By taking into consideration the leading case No 16963/2014 and by analysing the draft law No 1610/2013, the essay pivots both on the legal qualification of legal warranties and on the additional question of the statute of limitation, by offering a new interpretation.

Presupposti e scenari in tema di garanzie convenzionali nella cessione di partecipazioni

Tommaso dalla Massara*

SOMMARIO: 1. L'impatto della Cassazione n. 16963/2014 entro lo scenario del c.d. *M&A*. – 2. Un percorso esterno rispetto al terreno delle garanzie della vendita. – 3. La complessità dei profili collegati alla prescrizione. – 4. Le più recenti oscillazioni giurisprudenziali. – 5. Un percorso *de iure condendo*: la proposta di legge n. 1610 del 2013. – 6. L'attuale impostazione della Cassazione tra zone d'ombra e linee di difficile tracciabilità. – 7. La proposta ricostruttiva fondata sull'obbligazione sottoposta a condizione. – 8. Profili critici della proposta ricostruttiva. – 9. Conclusioni.

1. L'impatto della Cassazione n. 16963/2014 entro lo scenario del c.d. *M&A*.

Le dinamiche economiche degli ultimi anni hanno dimostrato come l'efficienza del sistema giuridico in materia di c.d. *M&A* rappresenti un fattore di competitività per un intero comparto, tanto più quando esso sia caratterizzato da capacità di rapida evoluzione e da un potenziale di forte attrattività internazionale.

Non v'è dubbio che ciò possa riferirsi al mondo del *fashion* italiano, il quale è stato oggetto di intensi fenomeni di fusioni e acquisizioni, tali da modificare lo scenario (soprattutto dal punto di vista dimensionale) dei soggetti in campo.

In questo contesto, indubitabile è l'impatto sviluppato dalla sentenza della Cassazione del 24 luglio 2014, n. 16963¹, intervenuta a ridisegnare fin nelle sue linee di fondo i contorni di molte delle questioni più spinose, tra quelle che si collegano al regime delle garanzie convenzionali in tema di cessione di partecipazioni.

* Professore ordinario di Diritto romano e diritti dell'antichità nell'Università degli Studi di Verona, Dipartimento di Scienze giuridiche; Avvocato del Foro di Verona.

¹ Sulla quale si vedano i commenti di A. TINA, *Il termine di prescrizione degli impegni di garanzia e indennizzo nel trasferimento di partecipazioni societarie*, in www.giustiziacivile.com, 2014; G. IORIO, *Vendita di partecipazioni sociali: garanzie contrattuali e termine di prescrizione*, in *Giur. it.*, 2014, p. 2406 ss.; F. VALERIO, *Garanzia convenzionale per sopravvenienze passive: l'indennizzo va richiesto entro il termine decennale di prescrizione*, in *D&G*, 2014, p. 63 ss.; G. Buset, *Vendita di partecipazioni sociali di «controllo» e garanzie patrimoniali: rassegna critica*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2015, I, p. 355 ss.; M. STELLA, *Le «business warranties» nell'intreccio tra garanzie edilizie, prescrizione e decadenza*, in *Corr. giur.*, 2015, p. 324 ss.; F. DE GENNARO, A. FERRARI e L. MAGRINI, *Garanzie del venditore nella compravendita di partecipazioni sociali*, in www.giustiziacivile.com, 2015; G. SALATINO, *«Patto di garanzia» nel contratto di acquisizione («Sale and Purchase Agreement»)*, in *Giur. comm.*, 2015, II, p. 891 ss.; sia consentito inoltre rinviare a un primo commento che avevo espresso in T. DALLA MASSARA, *La Cassazione su cessione di partecipazioni sociali e prescrizione dell'indennizzo pattuito in caso di sopravvenienze: per una nuova impostazione della questione in termini di obbligazione pecuniaria sottoposta a condizione sospensiva*, in *Dir. civ. cont.*, 2 dicembre 2014.

L'esito ultimo del ragionamento sviluppato in quella sentenza è rappresentato da ciò: nell'ambito della vendita di azioni o quote, se le parti abbiano previsto pattizamente un diritto di indennizzo per l'ipotesi in cui, in seguito alla conclusione del contratto, si verifichino perdite o sopravvenienze passive nella società oggetto di cessione, il diritto a ottenere tale indennizzo è sottoposto al termine di prescrizione ordinaria decennale².

Così decidendo, i Supremi Giudici hanno viceversa escluso che al medesimo diritto si applichino i termini di cui all'art. 1495 c.c., previsti per le due figure contemplate nel quadro della disciplina della vendita agli artt. 1490 e 1497 c.c., e così rispettivamente in tema di vizio redibitorio del bene venduto e di mancanza di qualità essenziali o promesse³. E infatti – con riguardo a ciò il percorso argomentativo sviluppato dalla Cassazione segna un punto decisivo, sul quale si tornerà – presupposto comune, affinché possano ritenersi integrate quelle due figure in tema di vendita, è che il difetto materiale del bene venduto sia preesistente al momento della conclusione del contratto; ma – osserva la

² Può essere utile qui riportare testualmente il principio di diritto: «in tema di cessione di partecipazioni, le clausole con le quali il venditore assuma l'impegno di tenere indenne l'acquirente dal rischio connesso al verificarsi, successivamente alla conclusione del contratto, di perdite o di sopravvenienze passive della società hanno a oggetto obbligazioni accessorie al trasferimento del diritto oggetto del contratto, che sono volte a garantire l'esito economico dell'operazione; pertanto, non rientrando tali pattuizioni nella garanzia legale relativa alla mancanza delle qualità promesse ai sensi dell'art. 1497 cod. civ., trova applicazione la prescrizione ordinaria decennale e non quella di cui all'art. 1495 cod. civ., richiamato dall'art. 1497 cod. civ.».

³ Per un raffronto con l'impostazione tradizionale, ferma nel ritenere che ai patti di garanzia siano da applicare i termini di cui all'art. 1495 c.c., valga anzitutto il richiamo ad App. Milano, 21 novembre 2008: si tratta di un pronuncia quantomai nota tra gli addetti ai lavori, sebbene non mai edita su riviste cartacee; tuttavia maggiori ragguagli su quella decisione possono rinvenirsi, per esempio, in M. SPERANZIN, A. TINA, *Una recente proposta legislativa in tema di trasferimento di aziende e di partecipazioni sociali*, in *Le società*, 2014, p. 261, nota 3. L'Appello milanese dichiarò la nullità di un lodo arbitrale con cui era stato riconosciuto applicabile il termine di prescrizione ordinario decennale: afferma infatti la Corte che «la differenza tra l'effettiva consistenza quantitativa del patrimonio sociale rispetto a quella indicata nel contratto, incidendo sulla solidità economica e sulla produttività della società, quindi sul valore delle azioni o delle quote, può integrare la mancanza di qualità essenziali della cosa, che rende ammissibile la risoluzione del contratto ex art. 1497 c.c. Alla luce di tale indirizzo, che la Corte reputa pienamente condivisibile, le c.d. *business warranties*, dovendo essere inquadrare nella garanzia legale disciplinata in materia di vendita (artt. 1490 e/o 1497 c.c.), sono soggette al termine prescrizione annuale di cui all'art. 1495 c.c., non derogabile dalle parti per previsione espressa dell'art. 2936 c.c.». L'intervento correttivo della Corte d'Appello rispetto al lodo appare indicativo di una reazione giurisprudenziale nei riguardi di una consolidata tendenza arbitrale, da sempre compattamente orientata – come si avrà modo di vedere meglio in seguito – nel senso della non applicabilità alle garanzie convenzionali dei termini prescrizione brevi di cui all'art. 1495 c.c. In questo scenario generale, merita di essere segnalata l'apertura, pur soltanto parziale se non addirittura ambigua, realizzatasi dopo la decisione milanese – e prima della Cassazione dell'estate 2014 – con la sentenza App. Roma, 3 marzo 2011, in *Giur. comm.*, 2012, II, p. 1015 ss., con commento di A. TINA, *La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie*: ivi era in linea di principio ribadita l'applicabilità della disciplina sulla vendita, e così in specie dell'art. 1495 c.c., anche nell'ipotesi in cui «l'alienante avesse garantito il valore economico della qualità delle azioni», tuttavia al contempo si riconosceva il nascere di un'obbligazione autonoma in capo ai cedenti, tale per cui sarebbe stato legittimato il rifiuto, ai sensi dell'art. 1460 c.c., da parte dell'acquirente di pagare il saldo del prezzo. Ragionava in questo modo la Corte romana: «oggetto della garanzia è la chiusura in leggero utile del bilancio [...], impegno che deve essere valutato sotto il profilo dell'adempimento della relativa obbligazione assunta dai venditori, avente valore autonomo e rispetto a cui non opera alcuna decadenza o termini ridotti di prescrizione di cui all'art. 1495, c. 3, c.c., non trattandosi di clausola di garanzia per i vizi (occulti) della cosa venduta», per concludere nel senso che «l'impegno di garanzia sul leggero utile è un'obbligazione autonoma assunta dai venditori, in alcun modo connessa al prezzo di acquisto delle azioni non essendo stato offerto dall'appellante alcun riscontro obiettivamente valutabile dell'assunto inverso».

Corte proprio per avvalorare il suo ragionamento, che corre in senso opposto – una siffatta preesistenza non si riscontra nel caso in cui a emergere siano perdite o sopravvenienze passive nella società *target*.

Più precisamente, l'idea di fondo appare quindi quella per cui, quando vengano in rilievo perdite o sopravvenienze, è la natura stessa del difetto che l'acquirente contesta a risultare intrinsecamente incompatibile rispetto all'ontologia del difetto consistente, secondo tradizione, nel vizio redibitorio ovvero nella mancanza di qualità essenziali o promesse.

Con riguardo alla cessione di partecipazioni si è infatti a cospetto di eventi relativi alla consistenza patrimoniale o alla redditività della società che si manifestano in tempi successivi al perfezionarsi del contratto.

Nondimeno si tratta di eventi i quali, incidendo sul valore di mercato della società, pongono un problema di adeguatezza del prezzo pattuito: però quell'adeguatezza merita di essere recuperata proprio mediante il riconoscimento del diritto dell'acquirente a ottenere l'indennizzo pattiziamente statuito, al quale deve applicarsi il termine di prescrizione decennale.

Fin qui, assai in breve, l'architettura argomentativa che regge la decisione della Suprema Corte dell'estate 2014.

A concentrare su di sé la massima attenzione, rispetto all'impianto generale, è proprio lo snodo nel quale la qualificazione giuridica delle garanzie convenzionali in tema di cessione di partecipazioni conduce all'individuazione di una regola sulla prescrizione differente da quella dettata per il regime della vendita, di cui all'art. 1495 c.c.

Orbene, tenendo fermo lo sguardo sulla struttura logico-giuridica testé evidenziata, ben si possono cogliere almeno altri due assai significativi punti di approdo cui parallelamente perviene la Corte, proprio in coerenza con quella struttura.

In primo luogo, nella sentenza del 2014 si afferma che l'impegno del venditore a tenere indenne l'acquirente rispetto al rischio connesso al sopravvenire di suddetti eventi configura un'obbligazione da intendersi come nascente da patto accessorio al contratto di compravendita. Dogmaticamente, tale opzione si traduce nel riconoscimento del nascere di un'obbligazione e non, viceversa, di una garanzia in senso tecnico; e, per rendere più esplicito ciò, nella sentenza si parla di «obbligazione autonoma», per tale dovendosi intendere un'obbligazione non riconducibile agli effetti naturali della vendita, ai sensi degli artt. 1490 ss. c.c.

Va detto che questa tesi, la quale riconosce l'autonomia dell'obbligazione *ex pacto* rispetto al contratto di vendita, trova appoggio e conferma nella lettura in chiave tributaristica della medesima

vicenda della cessione di partecipazioni con garanzie convenzionali, per lo meno stando a quello che è il più recente orientamento della Cassazione⁴.

In secondo luogo, osserva la Corte che l'obbligazione di cui trattasi è volta a garantire l'esito economico dell'operazione sotto il profilo della causa in concreto e, in specie, dell'attuazione del sinallagma funzionale, *in primis* con attenzione all'adeguatezza del prezzo pattuito; prezzo che altrimenti – rilevano i Giudici – non è in sé contestabile al di fuori dei rimedi tradizionali, quali sono anzitutto la rescissione per lesione *ultra dimidium* e l'annullabilità per errore sul prezzo che concreti anche un errore sulla qualità del bene.

Naturalmente, tanto la rescissione per lesione quanto l'annullabilità per errore sono invocabili soltanto in presenza dei rispettivi e consueti presupposti⁵.

Né la presenza delle garanzie convenzionali esclude che il compratore decida di imboccare altre vie rimediali, come per esempio quelle che si collegano al dolo (sotto il profilo del dolo essenziale, ma più ancora sotto quello del dolo incidente)⁶, oppure fondate sulla presupposizione⁷.

⁴ Il riferimento è anzitutto al c.d. 'caso Fenice', deciso con Cass., 19 ottobre 2012, n. 17948, in *Contratti*, 2013, p. 631 s.: la Suprema Corte precisò che ai fini della tassazione, ai contratti di cessione di partecipazione con garanzia convenzionale in ordine alla consistenza del patrimonio, debba applicarsi l'art. 21, c. 1, d.P.R. 25 agosto 2006, n. 131, con l'effetto che l'atto di vendita e il patto di garanzia risultano sottoposti ad autonoma tassazione; il che significa che, viceversa ritenendo non applicabile il comma 2 del sopracitato articolo, la Suprema Corte mostra di rifiutare la tesi secondo cui la clausola accessoria e l'atto di vendita per loro intrinseca natura deriverebbero l'una dall'altro. L'orientamento inaugurato con il 'caso Fenice' è stato poi ribadito da Cass., 3 dicembre 2015, n. 24672, in *DeJure*: «l'oggetto immediato della vendita di azioni è la partecipazione sociale e si estende alla consistenza o al valore del patrimonio solo per effetto di specifiche pattuizioni, frutto di autonomia contrattuale, mentre il regime della tassazione unica, da applicare avendo riguardo alla disposizione soggetta all'imposizione più onerosa, previsto dall'art. 21, comma 1, del medesimo d.P.R., richiede, attesa la lettera e la ratio di questo, che tra le diverse clausole vi sia un vincolo di connessione necessaria in virtù di legge o per esigenza obiettiva del negozio giuridico e non per volontà delle parti».

⁵ Sul punto, M. SPERANZIN, *Le clausole relative all'oggetto «indiretto» (il patrimonio sociale); garanzie sintetiche e garanzie analitiche*, in *Le acquisizioni societarie*, opera diretta da M. Irrera, Bologna 2011, p. 193 ss.; cfr. inoltre G. SALATINO, «Patto di garanzia» nel contratto di acquisizione, cit., p. 893 s.

⁶ Sulla configurabilità del dolo quale fondamento per l'attivazione di diversi rimedi in ipotesi di difettosità del patrimonio sociale che siano emerse a seguito di cessione di partecipazioni, Cass., 11 ottobre 1994, n. 8295, in *Contratti*, 1995, p. 169 ss.; Cass., 18 ottobre 1991, n. 11038; Cass., 12 gennaio 1991, n. 257; tra le sentt. di merito, si veda Trib. Milano, 25 agosto 2006, in *Giur. it.*, 2007, p. 915 ss., con nota di S. LUONI, *Ancora in tema di vendita di quote, vizi della volontà e garanzia: con qualche divagazione «a latere»*; Trib. Napoli, 11 marzo 2002, in *Le società*, 2003, p. 81 ss., con nota di D. CARMINATI, *Condizioni per le azioni di risoluzione ed annullamento del contratto di cessione di quote*; Trib. Milano, 4 giugno 1998, in *Notariato*, 1999, p. 459 ss., con nota di P. DI MARIA, *Rimedi e garanzie a tutela dell'acquirente di partecipazioni in società di capitali*. Sul punto si rinvia anche ai rilievi di U. CARNEVALI, *Garanzie nella cessione di quote sociali*, in *Le società*, 1991, p. 972 ss.; G. IUDICA, *Il prezzo nella vendita di partecipazioni azionarie*, in *Riv. soc.*, 1991, I, p. 750 ss.; E. PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, diretto da F. Galgano, Torino 1995, p. 266 ss.; F. FRUMIGLI, *La partecipazione sociale come «bene» distinto dalla quota del patrimonio societario*, in *Corr. giur.*, 1997, p. 353 ss.; D. GALLETTI, *Brevi note in tema di vendita di quota sociale ed errore sui motivi*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1997, II, p. 32 ss.; M. RUBINO DE RITIS, *Trasferimento di pacchetti azionari di controllo: clausole contrattuali e limiti all'autonomia privata*, in *Giur. comm.*, 1997, I, p. 879 ss.; E. PAOLINI, *Garanzie per vizi nella vendita di partecipazioni sociali*, in *Le società*, 1997, p. 34 ss.; E. RUSSO, *Le tutele legali nelle acquisizioni societarie*, in *I contratti di acquisizione di società ed aziende*, a cura di U. Draetta, C. Monesi, Milano 2007, p. 439 ss.; G. SALATINO, «Patto di garanzia» nel contratto di acquisizione, cit., p. 894 s.

Si torni ora però al cuore dell'impostazione delle questioni, come poc'anzi descritta.

È da notare che i costrutti giuridici utilizzati dalla Corte di Cassazione nel suo argomentare mostrano, nel loro insieme considerati, una stringente coerenza; e così i singoli segmenti concettuali rappresentati dall'obbligazione autonoma in quanto nascente da patto accessorio al contratto di compravendita, dalla causa in concreto, nonché dal sinallagma contrattuale – per citare solo i principali – consentono tutti insieme di pervenire all'esito del ragionamento fin da subito posto in evidenza: nell'ambito della vendita di azioni o quote, se le parti prevedono pattiziamente un'*indemnity* per il caso in cui, in seguito alla conclusione del contratto, si verifichino perdite o sopravvenienze passive nella società *target*, posto che per effetto di tale garanzia convenzionale sorge una vera e propria obbligazione nascente da patto accessorio alla vendita, la prescrizione che si applica al diritto dell'acquirente di ottenere l'*indemnity* è soggetta alla prescrizione ordinaria decennale.

L'*indemnity* di cui si parla è rappresentata solitamente da una somma predeterminata o predeterminabile. È da intendersi che tale somma debba corrispondersi a titolo di indennizzo, mentre non rappresenta un risarcimento del danno⁸: e ciò, a tacer d'altro, perché in base a questo genere di accordi la somma risulta dovuta a prescindere da qualsivoglia prova di colpa del venditore; invece, è da notare che nell'ipotesi che sarebbe da mettersi a diretto confronto di cui all'art. 1494 c.c., il diritto al risarcimento del danno non sorge se il venditore prova di aver ignorato senza colpa i vizi della cosa.

In relazione a siffatto diritto di indennizzo, per vero, è da soggiungere che nell'esercizio della normale libertà contrattuale non mancano talora di essere elaborate clausole con articolazioni più complesse. E così, in luogo della mera corresponsione di una somma di denaro, le parti potrebbero prevedere, per esempio, una clausola di adeguamento del prezzo.

⁷ Figura che ha sempre giocato un ruolo, diretto o indiretto, rispetto alla vicenda della cessione di partecipazioni: si veda in specie Cass., 3 dicembre 1991, n. 12921, in *Giur. it.*, 1992, I, c. 2210 ss., con nota di P. ODDI, *In tema di presupposizione*. La configurabilità della presupposizione è evocata in sede di *obiter* da Cass., 29 agosto 1995, n. 9067, in *Corr. giur.*, 1995, p. 1152 ss., con nota di V. CARBONE, *Vendita di azioni: l'errore di valutazione economica*; si veda poi il lodo arbitrale 14 marzo 1986, in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, a cura di F. Bonelli, M. de André, Milano 1990, p. 82, nota 1. Sui profili collegati alla presupposizione, F. FEZZA, *Spunti per un'indagine sulla vendita dei pacchetti azionari*, in *Giur. comm.*, 2000, I, p. 597 ss.; S. SANZO, *Tecniche contrattuali di acquisizione – diretta o indiretta – di patrimoni aziendali: la ricerca di un punto di equilibrio tra interessi contrapposti nelle più recenti pronunce giurisprudenziali*, in *Il governo delle società dopo il d.lgs. 24.2.1998, n. 58*, a cura di E. Andreoli, Padova 2002, p. 284 s.; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Milano 2007, p. 262 ss.; E. RUSSO, *Le tutele legali*, cit., p. 450; N. MUCCIOLI, *Vizi della volontà, buona fede e presupposizione nell'alienazione di partecipazioni sociali*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2008, I, p. 200 s.; D. SCARPA, *Presupposizione ed equilibrio contrattuale nella cessione di partecipazione sociale*, in *Giust. civ.*, 2010, II, p. 396.

⁸ Il punto è ben chiarito da P. TRIMARCHI, *Le garanzie contrattuali nell'acquisto di partecipazioni sociali*, in *Studi in onore di G. De Nova*, a cura di G. Gitti, F. Delfini, D. Maffei, Milano 2015, p. 3033 ss., ma in specie p. 3041 ss., ove si precisa che «questi indennizzi hanno infatti natura diversa dal risarcimento previsto dall'art. 1494 cod. civ. non solo perché sono indipendenti dalla colpa del cedente, ma anche quanto all'oggetto, perché la reintegrazione delle insussistenze di attivo e delle sopravvenienze passive è cosa diversa dal risarcimento del danno dell'acquirente».

Tuttavia, la previsione di un'obbligazione differente rispetto a quella di *pecuniam dare* non modifica i profili generali del ragionamento, come meglio si dirà⁹.

Tutto ciò chiarito, si può fin d'ora rilevare che l'impostazione della Cassazione appare, nel suo complesso, innovativa e certamente non priva di pregio giuridico.

Non solo: almeno negli esiti, se non in ogni singolo passaggio del suo *iter* argomentativo, la Corte mostra di allinearsi agli auspici di coloro che quotidianamente si occupano di M&A; si tratta di auspici tutti e da lungo tempo espressi nel senso di un'estensione dei termini prescrizionali – da sempre denunciati come troppo stringenti – di cui all'art. 1495 c.c.

L'impatto applicativo è, come detto fin da subito, di grande momento.

Si è così autorizzati a esprimere una prima, del tutto parziale, conclusione.

Dopo la decisione dell'estate 2014, la Suprema Corte ha imboccato una strada significativamente più tutelante per l'acquirente di partecipazioni. Può dirsi addirittura modificata l'immagine del *capital market* del nostro paese.

Ben diverso è che l'acquirente in favore del quale sia stato predisposto un accordo di garanzia convenzionale si trovi nella condizione di vantare i propri diritti non già entro i termini di cui all'art. 1495 c.c., ossia otto giorni di decadenza dalla scoperta del vizio e un anno di prescrizione dalla consegna del bene, bensì entro l'arco assai più disteso di dieci anni di prescrizione dal sorgere dell'obbligazione, secondo la regola generale in tema di responsabilità contrattuale.

L'impostazione delle questioni sin qui tratteggiata in via di prima approssimazione costituisce però soltanto il punto di partenza rispetto a un ragionamento che si trova a dover definire ancora molti aspetti e a colmare ampie lacune.

2. Un percorso esterno rispetto al terreno delle garanzie della vendita.

Si è appena visto che al nuovo impianto concettuale, fondato in estrema sintesi sull'idea di un'obbligazione esterna rispetto al regime delle garanzie della vendita, nonché quindi sull'applicabilità del termine di prescrizione decennale, è affidato il compito di superare l'antico e nondimeno sempre urgente problema posto dalla ristrettezza dei termini *ex* art. 1495 c.c.

Sono quest'ultimi i termini entro i quali – secondo precedente e consolidata impostazione – al compratore si sarebbe imposto di agire onde far valere il diritto all'indennizzo pattuito nel contesto delle clausole di garanzia convenzionale che nella prassi prendono il nome di *Representations and Warranties*.

Si tratta di pattuizioni – in breve, d'ora in poi, *Re&W* – strutturate sulla base di un primo momento descrittivo-precettivo in relazione ai profili reddituali, ambientali, fiscali (e via dicendo),

⁹ Si veda *infra*, par. 7.

nonché di un secondo momento che presenta invece un carattere sanzionatorio: tipicamente, come si è testé visto, l'obbligo di corresponsione di una somma predeterminata o comunque determinabile.

Valga appena un cenno qui per precisare che la garanzia convenzionale che si concretizza nelle *Re&W* è figura ben distinta e presenta presupposti altri rispetto alla garanzia di buon funzionamento contemplata nel nostro codice all'art. 1512 c.c.; garanzia, quest'ultima, che peraltro prevede termini propri, precisamente di trenta giorni di decadenza e sei mesi di prescrizione dalla scoperta del difetto.

Orbene, vanno ora meglio precisati i profili dell'impostazione tradizionale, antecedente alla svolta della Cassazione.

Tale impostazione deriva da una lunga concatenazione giurisprudenziale¹⁰, sviluppatasi sull'impronta di un'autorevole dottrina¹¹, in base alla quale il difetto emergente nella partecipazione ceduta sarebbe stato da qualificarsi non tanto *sub specie* di vizio di cui all'art. 1490 c.c., quanto piuttosto di mancanza delle qualità promesse.

Quindi, intese le *Re&W* come dichiarazioni di qualità promesse, proprio ciò che fosse emerso in contrasto con i *verba promissa* avrebbe reso applicabile il regime di cui all'art. 1497 c.c.

Con riguardo al profilo della prescrizione, è da dire che per vero nulla di differente avrebbe comportato una qualificazione del difetto sotto forma di vizio di cui all'art. 1490 c.c., ossia di quel

¹⁰ Risalendo all'origine, Cass., 10 febbraio 1967, n. 338, in *Giust. civ.*, 1967, I, p. 436 ss., con nota di A. SCHERMI, *Considerazioni sulla natura e sulla vendita di titoli di credito astratti*; anche in *Foro it.*, 1967, I, c. 966 ss.; nonché poi Cass., 10 aprile 1973, n. 1028, in *Rep. Foro it.*, 1973, voce *Vendita*, c. 2793, n. 66; Cass., 16 febbraio 1977, n. 721, in *Foro it.*, 1977, I, c. 2275 ss.; Cass., 21 giugno 1996, n. 5773, in *Corr. giur.*, 1997, p. 352 ss., con nota di F. FRUMIGLI; Cass., 28 marzo 1998, n. 2843, in *Giur. comm.*, 1998, II, p. 362 ss., con nota di S. CALI, *Applicabilità della disciplina generale sulla vendita anche alla cessione di partecipazioni sociali. Valore della minuta o punteggiatura*; Cass., 20 febbraio 2004, n. 3370, cit., p. 687 ss., con nota di U. CARNEVALI, *Compravendita di quote sociali, mancanza di qualità e «aliud pro alio»*; Cass., 15 novembre 2006, n. 26690, in *Giur. comm.*, 2008, II, p. 948 ss., con nota di G. CARULLO, *Osservazioni in tema di vendita della partecipazione sociale*; Cass., 19 luglio 2007, n. 16031, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2008, I, p. 188 ss., con nota di N. MUCCIOLI, *Vizi della volontà, buona fede e presupposizione nell'alienazione di partecipazioni sociali*; Cass., 12 giugno 2008, n. 15706, in *Giur. it.*, 2008, p. 2766 s. Tra le pronunce di merito, oltre ad App. Milano, 21 novembre 2008, su cui si è portata l'attenzione dianzi, alla nota 9, è opportuno vedere Trib. Monza, 13 maggio 2014, n. 1457, in *DeJure*; Trib. Larino, 17 gennaio 2014, in *Leggi d'Italia*; Trib. Milano, 8 novembre 2011, in *Le società*, 2012, p. 94; Trib. Milano, 18 marzo 2006, in *Corr. merito*, 2006, p. 1133 ss., con nota di V. AMENDOLAGINE, *La responsabilità per vizi o mancanza di qualità nel contratto di cessione di partecipazioni societarie*; Trib. Milano, 26 novembre 2001, in *Le società*, 2002, p. 568 ss., con nota di D. PROVERBIO, *Spunti di riflessione in tema di compravendita di partecipazioni sociali*; Trib. Milano, 9 novembre 1992, in *Giur. it.*, 1993, I, c. 677 ss.; App. Milano, 15 marzo 1991, in *Le società*, 1991, p. 969 ss., con nota di U. CARNEVALI, *Garanzie nella cessione di quote sociali*, cit.; App. Milano, 5 giugno 1990, in *Giur. it.*, 1991, I, c. 387; Trib. Milano, 17 aprile 1989, in *Le società*, 1989, p. 939 ss., con nota di U. CARNEVALI, *Garanzia per vizi nella vendita di azioni*; Trib. Milano, 6 luglio 1989, in *Le società*, 1989, p. 1967.

¹¹ Le linee essenziali sono segnate da T. ASCARELLI, *In tema di vendita di azioni e responsabilità degli amministratori*, in *Foro it.*, 1953, I, c. 1639 ss.; ID., *Riflessioni in tema di titoli azionari e società tra società*, in *Saggi di diritto commerciale*, Milano 1955, p. 219 ss.; in seguito, nel solco di quest'impostazione, A. DALMARTELLO, *Vendita di azioni con garanzia di una determinata consistenza patrimoniale della società che le ha emesse*, in *Impresa e società. Scritti in memoria di A. Graziani*, I, Napoli 1968, p. 409 ss.; F. GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, II, 1, Padova 1999, p. 71; M. PINTO, *Le garanzie «patrimoniali» nella vendita di partecipazioni azionarie di controllo: qualificazione giuridica e termini di prescrizione*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 424 ss., il quale, tuttavia, esclude dall'ambito di applicazione dell'art. 1497 c.c. le clausole di redditività e altre clausole che abbiano per oggetto eventi futuri; M. RUBINO-SAMMARTANO, *Garanzie nella compravendita di pacchetti azionari e di imprese*, Milano 2006, p. 67 ss.

difetto materiale che sia in grado di rendere il bene inidoneo all'uso o, comunque, di diminuirne apprezzabilmente il valore.

L'una o l'altra che fosse la strada prescelta, comunque si sarebbe approdati al medesimo esito in ordine alla regola sulla prescrizione, ossia all'applicabilità dell'art. 1495 c.c.

Quello dell'anno di prescrizione è, in effetti, un punto d'arrivo scomodo non meno che obbligato: e gli artt. 1490 e 1497 c.c. rappresentano qualcosa di simile a una sorta di gabbia dogmatica che non lascia spazio ad alternative.

Certo, assai differente sarebbe invece il discorso se si qualificasse il difetto in esame *sub specie* di *aliud pro alio*, nella misura in cui l'acquirente ritenesse di contestare una mancanza di gravità tale da rendere la partecipazione acquisita un bene tutt'affatto incommensurabile rispetto a quello che era stato oggetto dell'accordo: per esempio, vendita di *aliud* si configurerebbe allorché il cedente avesse garantito che la società possedeva uno stabilimento industriale, quando invece emergesse dai fatti che quello stabilimento era del tutto inservibile per l'attività industriale¹².

Per la via di una lettura della fattispecie in chiave di *aliud pro alio* (un percorso dunque in qualche misura interno al regime della vendita, almeno per quanto possa esserlo la figura dell'*aliud pro alio*, la quale per vero trova fondamento diretto nell'art. 1453 c.c.) si sarebbe pervenuti a prospettare l'applicabilità del termine di prescrizione decennale.

Non è questo però l'argomento fatto valere dalla Suprema Corte, ché – come si è visto – essa nel 2014 ha invece scelto un itinerario del tutto esterno rispetto al regime delle garanzie della vendita, nonché alternativo pure all'*aliud pro alio*. L'opzione prescelta, senza dubbio radicale, è nel senso di far leva sull'idea di un vincolo obbligatorio nascente da patto accessorio al contratto di vendita¹³.

Certo, sullo sfondo rispetto alla triplice qualificabilità del difetto emergente in termini di 1490 c.c., oppure di 1497 c.c. o, ancora, di *aliud pro alio*, si staglia un tema tanto delicato quanto ineludibile, nella cui cornice si iscrive, a ben vedere, l'intera vicenda della cessione di partecipazioni.

¹² L'esempio è ricavato da Cass., 28 agosto 1952, n. 2784, in *Foro it.*, 1953, I, c. 1638 ss., con nota di T. ASCARELLI, *In tema di vendita di azioni e responsabilità degli amministratori*. In prospettiva di configurabilità dell'*aliud pro alio*, con riguardo alla vendita di partecipazioni sociali, si collocano i ragionamenti di G. ROMANO-PAVONI, *In tema di azioni e quote di società: vendita di «aliud pro alio»?*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1953, II, p. 153 s.; G. PANZARINI, *La tutela dell'acquirente nella vendita di titoli di credito*, in *Riv. dir. comm.*, 1959, I, p. 358 s.; A. SCHERMI, *Considerazioni sulla natura e sulla vendita di titoli di credito astratti, dei titoli rappresentativi e dei titoli azionari*, in *Giust. civ.*, 1967, I, p. 457; U. CARNEVALI, *Garanzie nella cessione di quote sociali*, cit., p. 971 ss.; ID., *Garanzie per i vizi dei beni sociali nella cessione di azioni*, in *Le società*, 1992, p. 822 ss.; ID., *Compravendita di quote sociali*, cit., p. 693; A. MANZINI, *L'acquisizione di partecipazioni sociali*, in *Manuale delle acquisizioni di imprese*, a cura di A. Motta, Milano 2003, p. 382; M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di «controllo» e garanzie contrattuali*, Milano 2006, p. 87; A. TINA, *Il contratto di acquisizione*, cit., p. 250 s.; G. SALATINO, *«Patto di garanzia» nel contratto di acquisizione*, cit., p. 896 s. In giurisprudenza, si veda Cass., 20 febbraio 2004, n. 3370, cit., p. 687 ss.; Cass., 23 febbraio 2000, n. 2059, in *Le società*, 2000, p. 1205 ss., con nota di A. FIGONE, *Cessione di quote sociali ed oggetto del negozio*; Cass., 3 agosto 2000, n. 10188, in *Contratti*, 2000, p. 1158; Cass., 10 dicembre 1991, n. 13268.

¹³ Specificamente sul carattere dell'accessorietà, con riferimento all'obbligazione nascente dal patto di garanzia, P. MONTALENTI, *La compravendita di partecipazioni azionarie*, in *Scritti in onore di R. Sacco*, Milano 1994, p. 787.

Si tratta di un tema che – nell'economia del nostro discorso – necessariamente resterà non più che evocato: alludo al dibattito in ordine alla natura della partecipazione quale bene di secondo grado, rappresentativo del patrimonio sociale.

Dal punto di vista qui adottato, si pone cioè la questione dell'esatta identificazione dell'oggetto del contratto di cessione di partecipazioni.

Com'è noto, al centro è l'idea che soltanto in via mediata il difetto emergente nel patrimonio sociale abbia modo di ridondare in termini di consistenza e qualità della partecipazione in sé considerata, la quale purtuttavia è e rimane l'oggetto immediato e diretto del contratto¹⁴.

Ma il punto è assai delicato e – sia pur sinteticamente – su di esso si tornerà tra breve.

Conviene invece in questa stessa prospettiva incontrata sull'oggetto venduto mettere in luce il rilievo che potrebbe assumere il profilo 'quantitativo' delle partecipazioni cedute, nel senso che, maggiore essendo il loro numero, più prossima sarebbe la corrispondenza dell'oggetto della vendita con

¹⁴ Idea che è già alla base di Cass., 4 agosto 1941, n. 2736, in *Foro it.*, 1942, I, c. 197 ss., con nota di G. FERRI, ove si afferma che «la vendita di tutte le azioni di una società anonima non importa trasferimento del patrimonio sociale»; nonché Cass., 18 ottobre 1955, n. 3259, in *Giust. civ.*, 1956, I, p. 455 ss., con cui si ribadisce che «il trasferimento delle azioni di una società significa soltanto il trasferimento di diritti inerenti alla qualità di socio, dei quali l'azione è titolo rappresentativo, e non ha riflesso alcuno sul patrimonio della società»; Cass., 22 settembre 1959, n. 2598, in *Dir. fall.*, 1959, II, p. 911 s., ove si stabilisce che «il trasferimento del pacchetto azionario di una società determina il trasferimento dei diritti inerenti alla qualità di socio, ma non ha alcun riflesso sul patrimonio della società»; nel medesimo senso, Cass., 14 febbraio 1963, n. 325, in *Giust. civ.*, 1963, I, p. 743 ss.; più recentemente, Cass., 22 marzo 2012, n. 4548, in *Rivista dei dottori commercialisti*, 2012, p. 447; Cass., 14 febbraio 2012, n. 2087, in *Giur. it.*, 2012, p. 2569 ss., con nota di A. CAPOCETTI, *Il socio di una società di capitali può essere autonomamente risarcito dei danni cagionati da un terzo al patrimonio sociale?*; Cass., 23 giugno 2010, n. 15220 in *Danno resp.*, 2011, p. 23 ss., con nota di L. BUGATTI, *Amministratore, danni al socio o al terzo e azione diretta*; Cass., 24 dicembre 2009, n. 27346 in *Giur. it.*, 2010, p. 1081 ss., con nota di M. SPIOTTA, *La nozione di «danno diretto» (nella fattispecie, da negligente revisione) secondo le Sezioni Unite*; Cass., 19 luglio 2007, n. 16031, cit. Nell'ambito delle decisioni di merito, Trib. Catania, 30 aprile 1997, in *Giur. comm.*, 1999, II, p. 681 ss., con nota di G.M. BANNA, *Cessione di quote sociali e garanzie del cedente*; App. Milano, 15 marzo 1991, cit.; Trib. Milano, 3 ottobre 1991, in *Giur. comm.*, 1993, II, p. 434 ss., con nota di G. ROMAGNOLI, *Cessione di partecipazioni nelle società di capitali: annotazioni sulla tutela dell'acquirente*. Il punto è ampiamente approfondito in dottrina: con riferimento al sistema precedente al codice attuale, N. GASPERONI, *Le azioni di società*, Padova 1942, p. 222 ss.; in tempi più recenti, O. CAGNASSO, *Trasferimento delle partecipazioni sociali, contratto aleatorio e rescissione per lesione*, in *Giur. it.*, 1992, I, c. 601 ss.; O. CAGNASSO, M. IRRERA, *Il trasferimento della partecipazione di controllo*, Torino 1994, p. 69 ss.; A. MARCINKIEWICZ, *Inadempimento contrattuale del promissario acquirente di tutte le quote sociali*, in *Le società*, 1994, p. 1382 ss.; S. TAURINI, *Natura e forma del contratto di cessione delle azioni*, in *Le società*, 1994, p. 877 ss.; V. CARBONE, *Vendita di azioni: errore di valutazione economica*, in *Corr. giur.*, 1995, p. 1154 ss.; A. PAGLIANI, *Inapplicabilità dei principi della simulazione alle società di capitali*, in *Le società*, 1995, p. 535 ss.; S. CAVANNA, *Trasferimento ed acquisto dei titoli azionari nominativi*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1995, II, p. 326 ss.; V. ANSELMi, F. CANGELLI, *Cessioni di quote e tutela dell'acquirente. Aspetti comparatistici*, in *Le società*, 1995, p. 726 ss.; E. PAOLINI, *Garanzie per vizi nella vendita di partecipazioni sociali*, cit., p. 34 ss.; F. FRUMIGLI, *La partecipazione sociale come «bene» distinto dalla quota del patrimonio societario*, cit., p. 352; L. PONTI, M. MASETTI, *La vendita garantita delle partecipazioni sociali*, Padova 1997, p. 281 ss.; G.M. BANNA, *Cessione di quote sociali e garanzie del cedente*, in *Giur. comm.*, 1999, II, p. 684 ss.; P. DI MARIA, *Rimedi e garanzie*, cit., p. 461 ss.; M. GHISALBERTI, *Brevi note in tema di tutela dell'acquirente di partecipazioni sociali*, in *Riv. not.*, 2000, p. 996 ss.; C. D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, Milano 2003, p. 16; G. FESTA FERRANTE, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, in *Riv. not.*, 2005, p. 158 ss.; F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, in *Dir. comm. int.*, 2007, p. 295 ss.; N. MUCCIOLI, *Vizi della volontà*, cit., p. 193 ss.; V. SALAFIA, *Circolazione delle partecipazioni societarie*, in *Le società*, 2014, p. 1177 ss.; G. IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano 2006, p. 150 ss.; G. BUSET, *Vendita di partecipazioni sociali di «controllo»*, cit., p. 355 s.

la società stessa, anche per quanto riguarda le garanzie convenzionali, sicché si potrebbe arrivare a ritenere che la cessione della totalità o quasi delle partecipazioni si presenti concettualmente molto vicina alla – ovvero sia addirittura identificabile con la – vendita dello stesso patrimonio sociale. Proprio in questo senso appare utile il confronto con l'elaborazione della giurisprudenza tedesca, per la quale una siffatta equiparazione è già raggiunta¹⁵.

3. La complessità dei profili collegati alla prescrizione.

Pare opportuno ora portare l'attenzione su taluni profili legati al regime della prescrizione.

Non sarà inutile rammentare che, alla stregua dell'impostazione giurisprudenziale più conservativa poc'anzi citata, ossia in particolare quella propensa a qualificare il difetto oggetto della garanzia convenzionale *sub specie* di art. 1497 c.c., nessuna pattuizione intesa a fissare un termine più lungo di quello annuale onde ottenere l'indennizzo si sarebbe potuta ritenere idonea allo scopo. In effetti, qualsivoglia accordo in tal senso avrebbe cozzato contro il principio di inderogabilità della prescrizione proclamato nell'art. 2936 c.c.

Ovviamente, nessuna capacità di incidere sull'art. 2936 c.c. si potrebbe ricavare da un richiamo all'art. 1487 c.c., con cui è consentito ai contraenti di «aumentare o diminuire gli effetti della garanzia»¹⁶.

È, quello dell'inderogabilità della prescrizione, un aspetto decisivo per il nostro tema sotto vari aspetti.

In primis esso consente di cogliere le ragioni più profonde della scelta della Cassazione di elaborare la propria soluzione entro un terreno altro rispetto a quello del regime della compravendita.

¹⁵ In effetti la giurisprudenza di legittimità tedesca (per esempio, BGH, 4 aprile 2001, VIII ZR 32/00, in *Betriebs Berater*, p. 2390 ss., con nota di C. LOUVEN, *Gesteigerte Aufklärungspflicht des Verkäufers von GmbH-Anteilen*, nonché in *Der Betrieb*, 2001, p. 1298 ss.), diversamente da quella italiana (tra molte, Cass., 23 luglio 1998, n. 7209, in *Foro it.*, 1999, I, c. 3018 ss., con nota di G. LA ROCCA, *A proposito di «società simulata», comunione e art. 2248 c.c.*), assimila sotto vari profili la cessione della totalità o quasi delle azioni alla vendita dell'azienda. L'idea è che, in ipotesi di cessione della totalità o quasi delle azioni, il patrimonio sociale assurga a oggetto della vendita (*Kaufgegenstand*), sicché l'acquirente delle partecipazioni avrebbe facoltà di avvalersi dei rimedi previsti in tema di garanzie della vendita qualora si riscontrino difetti concernenti il patrimonio della società: sul punto, J. THIESSEN, *Unternehmenskauf und Bürgerliches Gesetzbuch. Die Haftung des Verkäufers von Unternehmen und Unternehmensbeteiligungen*, Berlin 2005, p. 43 ss.; M.C. HILGARD, *Verjährung und Aufrechnung beim Unternehmenskauf*, in *Betriebs Berater*, 2012, p. 852; P. HOMMELHOFF, *Zur Abgrenzung von Unternehmenskauf und Anteilerwerb*, in *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, 1982, p. 376 ss.; H.J. HIDDEMANN, *Leistungsstörungen beim Unternehmenskauf aus der Sicht der Rechtsprechung*, in *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, 1982, p. 438 ss. Nella letteratura italiana, sull'impostazione della questione per diritto tedesco, cfr. C. ANGELICI, *La circolazione della partecipazione azionaria*, in *Trattato delle società per azioni*, II, diretto da G.E. Colombo, G.B. Portale, Torino 1991, p. 111, nota 30.

¹⁶ Semmai l'art. 1487 c.c. potrebbe entrare in gioco, come rileva Cass., 4 settembre 1991, n. 9352, in *Giust. civ.*, 1992, I, p. 3139, nella misura in cui siano introdotte, con propria disciplina contrattuale, altre e differenti obbligazioni a carico del venditore, la prescrizione delle quali si sottragga ai termini stretti fissati nell'art. 1495 c.c.: sul punto, P. TRIMARCHI, *Le garanzie contrattuali*, cit., p. 3045 e nota 15.

Naturalmente, in proposito valga ricordare – si tratta di aspetto banale, ma talora equivocado – che l'inderogabilità riguarda soltanto il termine di prescrizione, il quale decorre, ai sensi dell'art. 2935 c.c., «dal giorno in cui il diritto può essere fatto valere».

Rimane invece impregiudicato il profilo della durata degli effetti del patto di garanzia, per il quale vale in tutta pienezza il principio di autonomia contrattuale; sicché qualora le parti prevedano che l'efficacia del patto sia destinata a coprire un determinato arco di tempo, allora non v'è dubbio che a partire dall'ultimo punto cronologico in cui il diritto possa essere invocato, proprio da lì decorrerebbe anche il termine – in quanto tale inderogabile – di prescrizione (così, per esempio, se fosse precisato che il patto dipana i suoi effetti per un anno dopo la firma, la prescrizione matura da quell'ultimo giorno in cui è esercitabile il diritto).

Non meno rilevante mi pare un'ulteriore osservazione, a completamento della precedente.

Si deve considerare che il momento a partire dal quale si calcola l'anno di prescrizione di cui all'art. 1495 c.c., per l'ipotesi in cui l'oggetto della vendita sia rappresentato dal particolare bene che è costituito da una partecipazione¹⁷, coincide con quello in cui si perfeziona l'accordo di cessione. Ciò accade per effetto di una sorta di *fictio* in base alla quale si può dire in prima approssimazione che con l'accordo – nel linguaggio della prassi, il *closing* – 'passa' la partecipazione e così si realizza la consegna di cui parla l'art. 1495 c.c. Con un maggior grado di esattezza, si potrebbe poi dire che il momento del 'passaggio' della partecipazione è da collocarsi in corrispondenza con gli adempimenti e le formalità necessarie e immediatamente consequenziali all'accordo; adempimenti e formalità sulla base dei quali l'acquirente risulta legittimato all'esercizio dei diritti trasferiti proprio con la partecipazione.

Dunque, per un verso, un aspetto quasi sommerso e però centralissimo della vicenda della cessione di partecipazioni è ravvisabile proprio nell'individuazione di un *dies a quo* della prescrizione che non offre alcuna sicurezza in termini di conoscenza o conoscibilità dei difetti del bene venduto. Per altro verso, ostativo rispetto a ogni possibilità di accordo di garanzia convenzionale si rivela il *barrage* che deriva dal combinato disposto dell'art. 1495 c.c. e dell'art. 2936 c.c.

È proprio da queste premesse che prende avvio il percorso disegnato dalla Cassazione; un percorso – come detto – che fa leva sull'idea dell'obbligazione autonoma e accessoria alla vendita.

Prima di chiudere sul punto, occorre portare nuovamente l'attenzione sul fatto che nel caso in esame la cessione ha per oggetto un bene affatto *sui generis*, quale è rappresentato da una partecipazione sociale¹⁸.

¹⁷ Occorre dare qui per presupposto il dibattito dottrinale e giurisprudenziale – per il quale si veda dianzi, alla nota 14 – in esito al quale si ritiene che il difetto emergente nel patrimonio sociale abbia un riflesso in termini di consistenza e qualità della partecipazione in sé considerata, sebbene quest'ultima rimanga l'oggetto diretto immediato del contratto.

¹⁸ Anche qui si dà per presupposto il dibattito dottrinale e giurisprudenziale rappresentato *supra*, alla nota 14.

Sotto il profilo che qui interessa, ciò comporta una significativa deviazione nei modi di funzionamento dell'art. 1495 c.c. rispetto a quelli immaginati dal legislatore del 1942 tenendo in conto il paradigma classico dell'oggetto del contratto di compravendita.

In effetti, una lettura formalistica della vicenda potrebbe financo indurre a proporre una soluzione gordiana di tutti i problemi posti dalle garanzie convenzionali, stando alla quale oggetto di cessione sarebbe da ritenere puramente e semplicemente la partecipazione in sé, senza che invero assumano rilievo i difetti emergenti nel patrimonio sociale, di cui pure la prima è innegabilmente rappresentativa; sicché perdite o sopravvenienze passive nella società oggetto della cessione potrebbero *in thesi* dirsi addirittura irrilevanti.

Una siffatta posizione formalistica appare tuttavia oggi anacronistica: e difatti su di essa la Cassazione interviene proprio per disconoscerla espressamente¹⁹.

Infine, merita ancora di essere svolta un'ultima considerazione.

Non è forse superfluo ricordare che soltanto la prescrizione è inderogabile ai sensi dell'art. 2936 c.c., mentre non costituirebbe ostacolo rispetto a liberi accordi tra le parti il termine di decadenza di otto giorni dalla scoperta del difetto, essendo quest'ultimo non inderogabile per legge.

Tratteggiati fin qui i profili delle principali questioni delle quali è intessuta la vicenda delle garanzie nella cessione di partecipazioni, occorre ora gettare uno sguardo sullo scenario giurisprudenziale successivo alla sentenza del 2014.

4. Le più recenti oscillazioni giurisprudenziali.

Si rimarrebbe delusi se ci si attendesse che, dopo la sentenza del 2014, il quadro giurisprudenziale fosse rimasto stabile.

Quella decisione non può dirsi un *leading case* incontrastato.

Già pochi mesi dopo, la Cassazione tornava sui suoi stessi passi e, con la sentenza n. 23649 del 6 novembre 2014²⁰, facendo richiamo all'ampia concatenazione della giurisprudenza precedente, si esprimeva nel senso dell'applicabilità dell'art. 1497 c.c. – nonché conseguentemente, in punto di prescrizione, dell'art. 1495 c.c. – per l'ipotesi in cui fossero previste specifiche garanzie convenzionali da parte del cedente di partecipazioni.

¹⁹ In effetti, nella sentenza della Suprema Corte del luglio 2014 si precisa che «le azioni (e le quote) delle società di capitali costituiscono beni di 'secondo grado', in quanto non sono del tutto distinti e separati da quelli compresi nel patrimonio sociale, e sono rappresentative delle posizioni giuridiche spettanti ai soci in ordine alla gestione ed alla utilizzazione di detti beni, funzionalmente destinati all'esercizio dell'attività sociale». Il tema qui in rilievo coinvolge in profondità molti dei problemi attinenti alla natura di socio, nonché alla configurazione stessa delle appartenenze societarie, come in modo assai chiaro emerge da F. GALGANO, *Cessione di partecipazioni sociali e superamento della alterità soggettiva fra socio e società*, in *Contratto e impresa*, 2004, p. 537 ss.

²⁰ Cass., 6 novembre 2014, n. 23649, in *Le società*, 2015, p. 232.

Non solo, l'impostazione innovativa data dalla Cassazione del luglio 2014 era poi disconosciuta anche dalle Corti di merito.

In particolare, è da segnalare la sentenza del 6 luglio 2015²¹, con la quale il Tribunale di Milano ribadiva in *obiter*, pur in un caso nel quale non erano state pattuite garanzie convenzionali, l'applicabilità della disciplina di cui all'art. 1497 c.c.

Inoltre, pochi giorni dopo, il Tribunale di Lucca, con decisione del 10 luglio 2015²², prospettava l'applicabilità della disciplina delle qualità promesse ex art. 1497 c.c. anche in assenza di esplicite clausole, quando l'affidamento del cessionario potesse ritenersi giustificabile alla stregua del principio di buona fede²³.

Ancora più recentemente il Tribunale di Roma, con sentenza del 28 settembre 2015²⁴, affermava in *obiter* l'applicabilità della disciplina della vendita nel caso in cui fossero previste garanzie convenzionali. Peraltro, poco di seguito, lo stesso Tribunale si esprimeva in senso diametralmente opposto con la decisione del 5 ottobre 2015²⁵: in tale ultima occasione i giudici, facendo propria la tesi della Cassazione del luglio 2014, ravvisavano nelle clausole di garanzia attinenti al patrimonio sociale e riguardanti fatti avvenuti prima della conclusione del contratto – ma i cui effetti potrebbero manifestarsi anche a distanza di anni – il nascere di prestazioni accessorie rispetto alle quali il cedente si obbliga, allo scopo di garantire l'esito economico dell'operazione come pure l'adeguatezza del prezzo pattuito²⁶.

Anche altre pronunce di merito si sono recentemente allineate a quella stessa impostazione innovatrice della Suprema Corte²⁷.

Peraltro era ancora la Cassazione, con la decisione n. 14255 dell'8 luglio 2015²⁸, sebbene in *obiter*, in relazione a un caso nel quale veniva negata l'annullabilità del contratto per errore sul valore economico delle quote oggetto della cessione, a riportare in auge l'idea dell'applicabilità del regime delle garanzie ai sensi dell'art. 1497 c.c., in presenza di pattuizioni riferibili alla consistenza del patrimonio sociale.

²¹ Trib. Milano, 6 luglio 2015, in *Le società*, 2016, p. 52 ss., con nota di E.E. BONAVERA, *Compravendita di azioni e dolo incidente*.

²² Trib. Lucca, 10 luglio 2015, n. 1284, in *DeJure*.

²³ In altri casi la giurisprudenza aveva esteso la tutela dell'acquirente facendo leva sul principio di buona fede, proprio nei contratti in cui non erano presenti clausole di garanzia: si veda, per esempio, Cass., 20 febbraio 2004, n. 3370, cit.; Cass., 9 settembre 2004, n. 18181; Cass., 23 febbraio 2000, n. 2059, cit.; App. Milano, 28 gennaio 2009, in *Le società*, 2010, p. 339 ss., con nota di D. SCARPA, *Presupposizione ed equilibrio contrattuale nella cessione di partecipazione sociale*; Trib. Milano, 25 agosto 2006, cit.

²⁴ Trib. Roma, 28 settembre 2015, n. 19193, in www.ilsocietario.it, 14 gennaio 2016, con nota di F. FAINELLI, *Compravendita di partecipazione sociale: validità delle clausole contrattuali*.

²⁵ Trib. Roma, 5 ottobre 2015, n. 19814, in www.quotidianogiuridico.it, 11 gennaio 2016, con nota di G.L. NIGRO, *Cessione di partecipazioni sociali e garanzie del cedente*.

²⁶ Non si può mancare di notare che le due sentenze citate risultano pronunciate da Collegi giudicanti di identica composizione (F. Mannino, pres.; S. Cardinali; G. Romano, rel.).

²⁷ Si veda App. Genova, 23 ottobre 2014, in *Il fallimento*, 2015, p. 1233 ss., con nota di P. POTOTSCHNIG, *Misura del soddisfacimento e azione di risoluzione del concordato con cessione dei beni*.

²⁸ Cass., 8 luglio 2015, n. 14255, in *Leggi d'Italia*.

Insomma, è da dire che il profilo delle questioni giuridiche coinvolte nella vicenda delle garanzie convenzionali in tema di cessione di partecipazioni appare oggi tutt'altro che assestato.

Per semplificare il quadro, si potrebbe concludere che, fermo restando il punto di svolta segnato dalla Cassazione del 2014, intorno a esso una serie di decisioni antecedenti e successive di segno opposto, orientate a fornire una ricostruzione della vicenda nei termini della garanzia in senso tecnico (con conseguente applicazione della prescrizione annuale di cui all'art. 1495 c.c.), rendono l'immagine di una nebulosa in incessante movimento.

Di fronte a un quadro così instabile, si coglie ancor più netta l'esigenza avvertita dalla prassi nel senso che all'acquirente di partecipazioni sia offerta una tutela sicura e affidante.

Viene in gioco la basilare esigenza di mantenere un livello di prevedibilità del sistema che sia almeno tale da non compromettere l'attrattività del nostro paese agli occhi degli investitori. Peraltro, il problema si fa ancora più acuto quando gli investitori siano esteri e, dunque, più confidenti nella validità ed efficacia delle clausole contrattuali, al di là del gioco di composizione raffinata – ma non del tutto scontata – tra le regole sulle garanzie, artt. 1490 e 1497 c.c., e il principio di inderogabilità della prescrizione *ex art.* 2936 c.c., cui prima si faceva riferimento.

Non v'è dubbio allora che sia auspicabile un intervento da parte delle Sezioni Unite, inteso a comporre la tensione giurisprudenziale ancora presente – come si è visto – sul punto.

Nondimeno ritengo che resti in capo all'interprete il compito di cimentarsi in una lettura ordinante dei molti problemi rimasti aperti.

Prima di ciò, tuttavia, occorre ancora completare il quadro informativo dando conto di un'iniziativa parlamentare che ha interessato la disciplina della cessione di partecipazioni e, in particolare, proprio il più spinoso profilo dei termini di prescrizione.

5. Un percorso *de iure condendo*: la proposta di legge n. 1610 del 2013.

Già prima della pronuncia del 2014, l'esigenza di un allungamento del termine di prescrizione era stata alla base di un'iniziativa *de iure condendo* in tema di garanzie convenzionali nella cessione di partecipazioni. Così, proprio l'obiettivo di attribuire al compratore termini prescrizionali più ampi di quelli *ex art.* 1495 c.c. aveva portato all'elaborazione, nel 2013, della proposta di legge n. 1610, presentata in sede di Commissione Giustizia presso la Camera dei Deputati, volta all'«Introduzione della sezione IV-*bis* del capo I del titolo III del libro quarto del codice civile, concernente la vendita di azienda e di partecipazioni sociali»²⁹.

²⁹ Per un commento a quella proposta, M. SPERANZIN, A. TINA, *Una recente proposta legislativa*, cit., p. 261 ss.

L'intendimento a livello di politica legislativa era quello, sentito in modo particolarmente drammatico nei mesi di gestazione della proposta, di rilanciare gli investimenti esteri in Italia³⁰.

Il testo della proposta era strutturato sulla base di due articoli: «Sezione IV-bis – *Della vendita di azienda e di partecipazioni sociali*. Art. 1547-bis. *Vendita di azienda*. Nella vendita di azienda il termine di prescrizione dell'azione di cui all'art. 1495 c.c. è di cinque anni. Art. 1547-ter. *Vendita di partecipazioni sociali*. Nella vendita di partecipazioni sociali i diritti derivanti dai patti relativi alla consistenza e alle caratteristiche del patrimonio, nonché alle prospettive reddituali e alla situazione economica e finanziaria della società si prescrivono in cinque anni».

Si vede dunque che, tenuto conto dell'orientamento giurisprudenziale allora compatto nel ritenere che la disciplina delle clausole di garanzia inerenti al patrimonio sociale fosse ancorata alla disciplina della compravendita, l'idea era quella di realizzare una novellazione del codice con l'introduzione di disposizioni *ad hoc* che allungassero di quattro anni il termine (inderogabile) di prescrizione per le due ipotesi, tenute tra loro distinte, di vendita di azienda, da un canto, e di vendita di partecipazioni, dall'altro canto³¹.

La considerazione a sé stante dell'ipotesi di vendita di azienda trova spiegazione nel fatto che per quest'ultima non si pongono gli stessi problemi legati alla natura di bene di secondo grado – di cui si è detto –, che invece riguardano la partecipazione sociale; trattando della vendita aziendale si presuppone invece l'idea, del tutto pacifica e recepita, di azienda intesa quale complesso di beni.

Con quel progetto di legge si proponeva pertanto di aggiungere, proprio in coda al Capo dedicato alla compravendita, dopo la Sezione dedicata alla vendita di eredità, una nuova Sezione, che avrebbe aperto il codice del 1942 alla considerazione della vendita di nuovi beni, così rilevanti nel traffico giuridico contemporaneo. Ancor più evidente sarebbe apparsa, nel contrasto, la giustapposizione tra la disciplina di una vendita di nobile e antica origine, ma pressoché desueta, com'è quella di eredità, e quella di una vendita tipica dei nostri tempi.

³⁰ Si legge in esordio della relazione che accompagna la proposta di legge: «la vitalità di un sistema economico si misura anche attraverso il suo dinamismo nelle attività cosiddette di *Merger & Acquisition (M&A)*, vale a dire sulla base del numero e del valore delle operazioni che hanno per oggetto il trasferimento di pacchetti di partecipazioni societarie e di complessi aziendali. La rapida ed efficace circolazione delle azioni, delle quote e delle aziende rappresenta uno degli elementi fondamentali su cui si regge la competitività di un Paese. È evidente, però, che l'assenza di regole certe e di una tutela adeguata per l'acquirente-investitore rappresenta un pesante ostacolo rispetto alla crescita economica. Occorre pertanto intervenire con nuovi fattori di stimolo agli investimenti. Il panorama normativo italiano presenta, ad avviso dei proponenti, una zona grigia di incertezza, proprio con riguardo alle tutele dell'acquirente».

³¹ Per vero, allo scopo di rispondere al medesimo intendimento di tenere distinte le ipotesi in cui oggetto di cessione fosse l'azienda oppure la partecipazione, si sarebbero potute percorrere anche altre strade: per esempio, si sarebbe potuto immaginare un intervento all'interno del tessuto del regime delle società e dell'azienda, in specie incidendo sugli artt. 2355, 2469 e 2555 c.c., per precisare espressamente in tale sede la possibilità di fissare un termine di prescrizione convenzionale in deroga alle strettoie fissate nel codice ex artt. 1495 e 2936 c.c. (con il dubbio sistematico rappresentato dalla incidibilità o meno, anche solo settoriale, dell'art. 2936 c.c.); altra via che si sarebbe potuta percorrere era quella di un intervento sull'art. 1487 c.c. in tema di garanzia convenzionale della vendita.

Come si è visto, il testo in discussione – al quale chi scrive ebbe occasione di lavorare assieme a Colleghi accademici e pratici³², in dialogo costruttivo con alcuni componenti della Commissione parlamentare – prevedeva un termine di prescrizione fissato in cinque anni.

L'intervento sulla prescrizione appariva in effetti il più semplice e diretto; invece, assai meno opportuna sembrava l'idea di introdurre nel nostro codice una disposizione con la quale si statuisse (per così dire, d'imperio) la natura autonoma dell'obbligazione nascente a carico del venditore per effetto impegni assunti in sede di *Recht*, rispetto alle garanzie della vendita. Una disposizione di quel genere avrebbe inevitabilmente rivelato un contenuto dogmatico-definitorio; ma non v'è dubbio che una scelta in quest'ultimo senso sarebbe stata percepita come assai poco in linea con l'idea tradizionale stando alla quale al legislatore spetta di porre regole chiare, non di elaborare concetti.

Si sarebbe entrati in contrasto con una sorta di regola non scritta non solo del nostro codice, ma più in generale delle codificazioni post-napoleoniche, in base a cui differente è il ruolo di chi statuisce e quello di chi, invece, tali statuizioni rielabora (o dovrebbe rielaborare?) all'interno di un sistema: e quest'ultimo compito spetta a dottrina e giurisprudenza.

Così, scartata l'opzione dogmatico-definitoria, era sembrata congrua la fissazione di un termine di prescrizione quinquennale. Si tratta di un arco cronologico entro il quale, nella media dei casi, l'acquirente è in grado di avere conoscenza di perdite o sopravvenienze passive.

A orientare verso la scelta di una prescrizione fissata in cinque anni è da valutarsi anche il dettato dell'art. 2949 c.c., che proprio in quella misura stabilisce la prescrizione «in materia di società»; cosicché si sarebbe realizzato, entro l'ambito societario, un generale allineamento dei termini prescrizionali.

Orbene, quella proposta legislativa, oggetto di discussione nella riunione del Consiglio dei Ministri del 12 dicembre 2013³³, non transitò mai dalla Commissione Giustizia all'aula parlamentare: si può dire che di fatto non ve ne fu il tempo, perché la sentenza dell'anno successivo intervenne a modificare profondamente lo scenario.

Eppure quel testo contribuì non poco a preparare il terreno – almeno sul piano di una sensibilizzazione dell'opinione generale – per la successiva presa di posizione della Suprema Corte.

Oggi, ponendo a confronto l'impostazione immaginata nella proposta di legge con la soluzione adottata nella sentenza del 2014, viene naturale chiedersi se sia astrattamente più adeguato il termine di prescrizione decennale oppure quello quinquennale.

Per un verso, il termine decennale risulta assai lungo e così eccessivamente penalizzante per il venditore; a margine, occorre peraltro osservare che la Corte di Cassazione si trovava di fronte al bivio

³² Vorrei ricordare in specie alcuni intensi confronti con Alberto Toffoletto, Andrea Tina, Marco Speranzin e Christian Romeo, propiziati in specie dall'avv. Pietro Zanoni.

³³ Come emerge dalle pagine di quei giorni: cfr. www.diritto24.ilsole24ore.com e www.finanzaediritto.it.

obbligato tra la prescrizione annuale dell'art. 1495 c.c. e quella ordinaria decennale, *de lege lata* non avendo di fronte a sé altre strade a disposizione.

Per altro verso, il termine quinquennale può talvolta rivelarsi alquanto breve e, comunque, troppo rigido rispetto alle esigenze del caso di specie.

Ma, a questo punto del nostro discorrere, si avverte netta la sensazione di essere giunti a un punto limite nello sviluppo del ragionamento.

Non si può mancare di cogliere, in effetti, che ogni termine di prescrizione appare in qualche misura inadeguato per il fatto stesso di essere inderogabile; sicché si tratterà sempre, per definizione, di un termine non idoneo ad assecondare al meglio le esigenze concrete che sono sottese a ciascuno specifico assetto d'interessi.

Se il vero problema è rappresentato dall'inderogabilità, in sé considerata, allora ciascun discorso sulla più confacente durata della prescrizione passa in second'ordine.

Inoltre, di fronte al principio di cui all'art. 2936 c.c., nulla avrebbe potuto fare l'opera interpretativa della giurisprudenza. Ma poco avrebbero potuto anche i redattori della proposta legislativa del 2013, preoccupati di elaborare un testo che intervenisse specificamente sulla vicenda delle garanzie convenzionali in tema di cessione di partecipazioni, però senza incidere sui principi generali.

Per vero, occorre aggiungere che, in una delle successive versioni emendate del progetto di legge in discussione presso la Commissione, apparve una formulazione nella quale si consentiva alle parti di determinare liberamente il termine prescrizionale in sede di garanzia convenzionale pur all'interno di un limite massimo prefissato (testualmente, si faceva «salvo il diverso termine determinato dalle parti comunque entro i dieci anni»)³⁴. Tuttavia è lecito il dubbio che quella formulazione trovasse spiegazione alla luce di un'inadeguata o addirittura fraintesa lettura dell'art. 2936 c.c., anziché scaturire da una meditata scelta di politica legislativa, il cui impatto sistematico, almeno a livello interpretativo, sarebbe stato clamoroso.

A valle di queste considerazioni si comprende che, muovendo da un problema pur rilevante ma circoscritto, si è giunti ora ad affacciare lo sguardo su una linea d'orizzonte che appare vastissima.

Viene in gioco il tema della prescrizione in tutta la sua latitudine, sebbene in specie sotto il profilo della sua inderogabilità³⁵. E poi rileva anche un'altra scelta di fondo compiuta dal nostro legislatore, accanto all'inderogabilità, ossia quella di rendere radicalmente non rilevanti i fattori

³⁴ Ne danno conto M. SPERANZIN, A. TINA, *Una recente proposta legislativa*, cit., p. 265.

³⁵ Nel senso di un superamento del divieto di deroga pattizia del regime della prescrizione sono da tempo le autorevoli voci di M.J. BONELL, *Verso un regime uniforme di prescrizione per i contratti commerciali internazionali?* in *Eur. dir. priv.*, 2003, p. 773 ss., nonché di R. ZIMMERMANN, *Comparative Foundations of a European Law of Set-Off and Prescription*, Cambridge 2002, p. 162 ss., il quale ultimo sottolinea in specie come ciò sia compatibile con la *ratio* dell'istituto, da individuarsi preminentemente nella protezione del debitore. Nella dottrina italiana, nel senso di un superamento del divieto di deroga convenzionale della prescrizione, cfr. S. PATTI, *Certezza e giustizia nel diritto della prescrizione in Europa*, in *Riv. trim.*, 2010, p. 21 ss., ma in specie p. 24 (analogamente in ID., *Rechtssicherheit und Gerechtigkeit im Verjährungsrecht des DCFR*, in *ZEuP*, 2010, p. 59 ss.).

soggettivi di conoscenza e conoscibilità di elementi costitutivi del diritto rispetto al quale si fa decorrere il termine prescrizione, diversamente da quanto accade in altri sistemi europei³⁶.

Com'è noto, quello della prescrizione è oggi un cantiere aperto e in rapido movimento nello scenario del diritto privato europeo³⁷.

Negli ultimi anni, la prescrizione è stata oggetto di un'ampia rimeditazione dottrinale, nonché di un'intensa riforma legislativa in Germania nel 2001 e in Francia nel 2008³⁸.

Non è questa la sede per imbastire un ragionamento in chiave *de iure condendo* intorno alle strutture essenziali della prescrizione nel nostro ordinamento: è evidente però che ci si troverebbe nel bel mezzo di un terreno assolutamente nevralgico, decisivo nella vita concreta dei diritti e delle tutele, al crocevia tra diritto sostanziale e diritto processuale.

Il discorso si limiterà dunque a un rapido confronto con alcune scelte compiute in sede di riforma in Germania.

³⁶ Su questi aspetti, S. PATTI, *Certezza e giustizia*, cit., p. 21 ss. Per R. ZIMMERMANN, *Comparative Foundations*, cit., p. 104 ss., sarebbe opportuno attribuire rilevanza a circostanze soggettive in forza di due differenti percorsi: una prima via consisterebbe nel non far correre il termine di prescrizione quando il creditore non sia consapevole dell'esistenza della pretesa o non potrebbe esserne ragionevolmente consapevole; un'alternativa sarebbe quella di dare rilevanza a circostanze soggettive sotto forma di cause di sospensione del medesimo termine. Proprio quest'ultima soluzione è stata accolta nel DCFR all'art. III.-7:301, rubricato *Suspension in case of ignorance*, cfr. *Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law. Draft Common Frame of Reference. Full edition*, edited by C. von Bar - E. Clive, II, Munich 2009, p. 1161 ss., ove in sede di apparato di commento è sottolineata l'esigenza di attribuire al creditore la concreta *chance* di far valere il diritto di cui è titolare.

³⁷ Per avere un punto di riferimento, rispetto a una linea di tendenza consolidata, si veda la disciplina del DCFR delineata agli artt. III.-7:101 ss., interamente improntata alla conoscibilità soggettiva dell'esercizio del diritto, nonché alla derogabilità convenzionale del regime della prescrizione: cfr. art. III.-7:301, *Suspension in case of ignorance*, «the running of the period of prescription is suspended as long as the creditor does not know of, and could not reasonably be expected to know of: (a) the identity of the debtor; or (b) the facts giving rise to the right including, in the case of a right to damages, the type of damage»; art. III.-7:601, *Agreement concerning prescription*, «(1) the requirement for prescription may be modified by agreement between the parties, in particular by either shortening or lengthening the periods of prescription. (2) The period of prescription may not, however, 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 (Commencement)». Si può leggere nell'apparato di commento all'art. III.-7:201 della *Full Edition* (sub B. *International trends*, 147): «[f]or as long as a legal system makes sure that period of prescription does not run against a creditor who does not know, and cannot reasonably know, of the claim, it may expect the creditor to act reasonably expeditiously». Quale antecedente immediato della soluzione adottata in sede di DCFR, si vedano gli artt. 14:201 ss. PECL, la cui impostazione aveva a sua volta sicuramente influenzato le linee di riforma del BGB di cui si dirà tra breve. Prima degli stessi PECL, può ravvisarsi quale vero e proprio modello per i testi normativi che introdussero il sistema del doppio termine di prescrizione (in sintesi, un termine soggettivo e breve, nonché un termine oggettivo e lungo) l'art. 39 della Conv. di Vienna del 1980.

³⁸ Proprio in questa prospettiva di comparazione europea si colloca l'auspicio di una riforma della disciplina italiana espresso per esempio da F. RANIERI, *Die Verjährung im italienischen Recht vor dem Hintergrund der europäischen Entwicklungen. Zugleich ein Beitrag zum europäischen Zivilrecht*, in *Verjährungsrecht in Europa - zwischen Bewährung und Reform*, herausgegeben von O. Remien, Tübingen 2011, p. 326 ss., nonché da S. PATTI, *Certezza e giustizia*, cit., in specie p. 33. In ottica di armonizzazione europea, inoltre, cfr. J.-S. BORGHETTI, *Prescription*, in *ZEUP*, 2016, p. 168 ss.

6. L'attuale impostazione della Cassazione tra zone d'ombra e linee di difficile tracciabilità.

Come si è visto dianzi, la soluzione adottata con la sentenza della Cassazione del luglio 2014, orientata a un allungamento del termine di prescrizione, segna senza dubbio un sostanziale passo in avanti rispetto alla posizione tradizionale, ferma nell'idea di ricondurre la vicenda entro i confini della garanzia del bene venduto.

Quella decisione muove da un'opzione radicale: scartare al di fuori della concatenazione logica che tiene inscindibilmente legati gli artt. 1497, 1495 e 2936 c.c. (mancanza di qualità promesse/termini brevi/inderogabilità della prescrizione), per propugnare invece l'idea di un'obbligazione nascente da patto accessorio al contratto di compravendita.

In altre parole, la Corte si è trovata a compiere una scelta netta tra il modello antico della garanzia in senso proprio (art. 1490 ss. c.c.) e quello – d'altra parte non meno antico – dell'obbligazione³⁹: e proprio la preferenza per il secondo modello ha consentito di agganciare il più distensivo regime della prescrizione a esso collegato.

Va detto che, così decidendo, la Cassazione è andata ad allinearsi alla soluzione praticata pressoché univocamente dalle corti arbitrali, nella cui giurisprudenza si può facilmente constatare come alla pretesa di tutela dell'acquirente di partecipazioni avverso sopravvenienze o perdite non vengano applicati i termini stretti di cui all'art. 1495 c.c.⁴⁰.

Orbene, allorché si ponga attenzione alla motivazione della sentenza, si coglie che entro quell'iter argomentativo permangono alcune non marginali zone d'ombra, rispetto alle quali un supplemento d'indagine merita di essere compiuto con urgenza.

Il primo punto che occorre approfondire è rappresentato da ciò: leggendo il testo si ricava che il nuovo assetto – in estrema sintesi, quello che si regge sul nesso obbligazione autonoma/prescrizione decennale – riguarda soltanto le c.d. *business warranties*.

Com'è noto, per tali s'intendono le garanzie in ordine a caratteristiche patrimoniali, fiscali, reddituali, finanziarie etc. della società.

Invece, la nuova impostazione non coinvolge le c.d. *legal warranties*.

³⁹ Per un confronto a livello di modelli concettuali tra la garanzia edilizia propria della tradizione romanistica e il vincolo obbligatorio nella cornice del contratto di compravendita, sia consentito il rinvio a T. DALLA MASSARA, *Modelli della vendita di tradizione romanistica e vendita internazionale*, in *Contr. e impresa/Eur.*, 2012, p. 838 ss.

⁴⁰ Cfr. F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, in *Dir. comm. int.*, 2007, p. 293 ss., ove sono riportati, in specie alla nota 43, lodi inediti; si veda poi G. BARALIS, *Vendita di partecipazioni sociali e garanzie convenzionali (con particolare riguardo all'indebitamento). Problemi vari, specialmente di prescrizione*, in *Riv. dir. comm. e dir. gen. obbl.*, 2006, p. 626, nota 3; anche G. DE NOVA, *Contrasti tra giurisprudenza arbitrale e giurisprudenza togata*, in *Riv. arb.*, 2012, p. 227 ss., dà conto del contrasto tra giurisprudenza ordinaria e arbitrale.

Con tale denominazione sono da ritenersi evocate le garanzie convenzionali che fanno corpo con quelle previste dalla legge in ordine alle caratteristiche del bene venduto; bene che – lo si è già rimarcato – è costituito in via immediata dalla partecipazione ceduta e solo in via mediata dagli elementi del patrimonio sociale dei quali la partecipazione stessa risulta rappresentative⁴¹.

Tale (insidiosa) conclusione discende dall'assunto che costituisce uno dei motori primi della decisione della Suprema Corte, secondo cui le *business warranties* si sottraggono al regime delle garanzie del bene venduto (art. 1490 ss. c.c.), proprio perché in esse sono rappresentati eventi relativi alla consistenza patrimoniale e alla redditività della società che possono manifestarsi in tempi successivi al perfezionarsi del contratto, incidendo sul valore di mercato e sull'adeguatezza del prezzo pattuito.

Tenendo fede a questo snodo del ragionamento, ben si comprende che opposta debba essere quindi la conclusione, in ordine all'applicabilità dei termini brevi di cui all'art. 1495 c.c., quando ci si trovi a cospetto di difetti del bene venduto preesistenti al momento della conclusione del contratto.

A valle di tale distinzione, si apre pertanto una divaricazione nel trattamento delle *Re&W*: in ipotesi di *business warranties* il termine di prescrizione sarebbe di dieci anni, mentre per le *legal warranties* i termini resterebbero quelli brevi dell'art. 1495 c.c.

Si tratta di un passaggio delicato, rispetto al quale è tuttavia opportuno meglio precisare un segmento importante del pensiero espresso dalla Corte.

La motivazione lascia intendere che ricadrebbero entro la nozione di *business warranties* (o comunque nell'ambito delle garanzie convenzionali cui si applica il termine di prescrizione decennale) pure tutti quegli eventi relativi alla consistenza patrimoniale e alla redditività della società – tali da manifestarsi in tempi successivi al perfezionarsi del contratto e incidenti sul valore di mercato, nonché sull'adeguatezza del prezzo pattuito – che, pur facendo riferimento a «fatti avvenuti prima della conclusione del contratto», però «si potranno manifestare anche a distanza di anni, senza che l'acquirente ne avesse potuto avere conoscenza prima».

Queste parole dei Supremi Giudici valgono a significare che la linea di discrimine tra preesistenza e sopravvenienza degli eventi rilevanti, in riferimento all'applicabilità del regime delle garanzie della vendita oppure del modello dell'obbligazione autonoma, deve essere tracciata con attenzione al momento del manifestarsi e dunque della conoscenza del difetto, non già con riferimento all'esistenza del difetto in sé. Sicché, per essere più chiari, sarebbero da qualificarsi come sopravvenienti anche difetti ontologicamente preesistenti, ma conosciuti o comunque conoscibili soltanto dopo la conclusione del contratto.

⁴¹ Testualmente, nella sentenza della Suprema Corte del luglio 2014, si legge: «al riguardo è frequente nella pratica, in caso di cessione di partecipazioni sociali, l'inserimento di clausole con le quali il venditore rilascia tali garanzie: queste possono riguardare le caratteristiche delle quote – che costituiscono oggetto immediato della vendita (definite *legal warranties*, in quanto oggetto della tutela legale apprestata a favore dell'acquirente) – e quelle relative alla situazione patrimoniale-reddituale della società (*business warranties*), che tendono ad assicurare la consistenza e la capacità dell'impresa».

Per esemplificare, risulterebbe sottoposta a prescrizione decennale non solo una clausola relativa alla redditività della società, ma anche una pattuizione con cui si assicuri l'ottemperanza della disciplina fiscale, valutaria, contributiva etc., nella misura in cui il difetto, pur trovando la sua genesi prima della conclusione del contratto, si manifesti necessariamente entro un congruo lasso di tempo, «anche a distanza di anni, senza che l'acquirente ne avesse potuto avere conoscenza prima».

La precisazione appena espressa rende più chiaro il confine tra *business warranties* e *legal warranties*.

Ma, se ciò agevola il lavoro dell'interprete, naturalmente non incide sul problema di fondo, attinente alla ricostruzione della vicenda: una vera e propria faglia rimane aperta all'interno delle pattuizioni nel complesso predisposte in relazione al contratto di cessione. E così, più esattamente, l'interprete si trova a dover discernere entro le *Rechts*, da un lato, quelle che – *à l'ancienne* – rimangono sottoposte al termine prescrizionale di cui all'art. 1495 c.c., nonché, dall'altro lato, quelle che – si potrebbe dire, secondo la *nouvelle vague* della Cassazione – a esso invece si sottraggono per rifluire nel campo di applicazione del termine ordinario decennale.

L'impostazione fondata sull'asse concettuale che collega, per un verso, l'obbligazione (non già garanzia) accessoria alla vendita, con cui il venditore si impegna a tenere indenne l'acquirente rispetto al rischio connesso a determinati eventi, e, per altro verso, il termine prescrizionale decennale, comporta dunque non poche difficoltà applicative.

Come si è rimarcato fin da principio, tali difficoltà si avvertono in termini di malfunzionamento del mercato domestico del *M&A*, con ricadute assai significative sull'attrattività del nostro paese rispetto agli investimenti (specialmente stranieri).

A questo punto, v'è da chiedersi se a livello interpretativo sussista spazio per una differente opzione ricostruttiva, che in qualche misura vada oltre l'impostazione della Suprema Corte, pur senza smarrire quanto di positivo in essa è indubitabilmente contenuto.

7. La proposta ricostruttiva fondata sull'obbligazione sottoposta a condizione.

Si riparta ancora una volta dal profilo dogmaticamente centrale della sentenza della Cassazione del 2014, ossia dalla qualificazione dell'obbligazione autonoma, rispetto alla quale si stabilisce che il termine di prescrizione sia quello decennale.

Ebbene, la Corte sceglie di individuare il fondamento dell'obbligazione, piuttosto che nel collegamento con i caratteri del bene venduto (collegamento soltanto indiretto, filtrato, stante l'interposizione dell'obbligazione), direttamente nella causa in concreto, in specie sotto il profilo dell'attuazione del sinallagma contrattuale.

Come si è notato fin da principio, causa in concreto, sinallagma e obbligazione autonoma e accessoria sono componenti indispensabili dello strumentario concettuale messo in campo dai Supremi

Giudici⁴². Più precisamente, l'obbligazione si orienterebbe – nelle parole della Cassazione – alla realizzazione dell'equilibrio delle prestazioni a carico delle parti.

Non si intende qui fare affidamento alla capacità evocativa delle formule linguistiche, specie se a esse non corrisponda la sostanza di una precisa struttura giuridica.

Invece è da ritenere che prevalga nei Giudici la preoccupazione di mantenersi ben discosti dalle difficoltà collegabili al rilievo che la partecipazione è bene di secondo grado, sicché essa riflette solo indirettamente i difetti emergenti in relazione al patrimonio sociale.

Per vero, non trova accoglimento nella sentenza del 2014 l'opinione in base alla quale l'obbligazione risponderebbe a una funzione sostanzialmente assicurativa, avuto riguardo al risultato della vendita: eppure in questi termini, pur con qualche varietà di sfumature, era orientata l'opinione dottrinale che – così credo si possa ritenere – più ha pesato nel senso dell'obliterazione della vecchia impostazione giurisprudenziale incline a qualificare la garanzia convenzionale nei termini dell'art. 1497 c.c.⁴³.

Quella incline alla funzione sostanzialmente assicurativa è un'opinione suggestiva, che richiama alla mente l'antica idea romana del *praestare* quale oggetto di *obligatio*⁴⁴: però i Giudici preferiscono optare per una più spiccata autonomizzazione dell'obbligazione accessoria alla vendita rispetto alle caratteristiche del bene venduto; e l'esito è allora quello di realizzare un più radicale distacco rispetto al blocco normativo e concettuale fondato sugli artt. 1490, 1497 e 1495 c.c.

⁴² Si veda *supra*, par. 1.

⁴³ Alludo in primo luogo alle due monografie, pressoché contemporanee, di M. SPERANZIN, *Vendita*, cit., e di A. TINA, *Il contratto di acquisizione*, cit.; più recentemente si veda poi ID., *La natura giuridica delle clausole di garanzia*, cit., p. 1015 ss. Altro lavoro monografico di riferimento, ove però la pattuizione di garanzia è ricostruita nei differenti termini di un'assunzione del rischio, è quello di P. CORRIAS, *Garanzia pura e contratti di rischio*, Milano 2006, p. 7 ss.: l'Autore ricorre al concetto di garanzia pura (*reine Garantie*) in relazione a un particolare rapporto giuridico «consistente nell'assunzione volontaria da parte di un soggetto [...] del rischio di un determinato evento idoneo a cagionare una oggettiva diminuzione economica del patrimonio di un altro soggetto». In precedenza, la natura assicurativa dell'obbligazione assunta dal cedente era stata ipotizzata da E. PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari*, cit., p. 331, nt. 167, sulla quale ora riflette in chiave sistematica S. CHERTI, *Cessione di pacchetti azionari e garanzie convenzionali*, in *Contratti*, 2013, p. 1046 ss. Per una critica alla concezione assicurativa, si veda G. DE NOVA, *Il «Sale and Purchase Agreement»: un contratto commentato*, Torino 2014, p. 181 ss., per il quale le *Re&W* configurano una fisiologica allocazione dei rischi in capo alle parti entro lo schema contrattuale.

⁴⁴ Per un approfondimento della nozione propria del diritto romano classico di *praestare*, nel senso di 'stare garante' rispetto a modi di essere della cosa venduta, si veda anzitutto R. CARDILLI, *L'obbligazione di «praestare» e la responsabilità contrattuale in diritto romano (II sec. a.C. – II sec. d.C.)*, Milano 1995, p. 6 s., p. 109 ss., in specie in tema di vendita, p. 116 ss. Si tratta di un'idea fondante della tradizione giuridica romanistica quella per cui oggetto dell'obbligazione è un *dare facere praestare* (Gai 4.2, nonché in termini simili la definizione paolina rinvenibile in D. 44. 7. 3 pr.), da intendersi in generale come *haften*, *verantworten*, *répondre*, rispondere, così in generale esprimendosi uno stato di soggezione, una sopportazione delle conseguenze. Nella chiave della distinzione tra *Schuld* e *Haftung*, stando alla nota terminologia del Brinz, colui che è tenuto alla prestazione, *id est* il *debitor*, è persona distinta dal *praes-obligatus*, il quale sopporta le conseguenze derivanti dalla condanna, configurandosi in questo modo un'idea di vincolo obbligatorio che alle origini del diritto romano appare connotato in termini di 'prigionia redimibile': cfr. E. BETTI, *Teoria generale delle obbligazioni. Struttura dei rapporti d'obbligazione*, II, Milano 1953, p. 84 s. Nella letteratura recente, su questi aspetti, F. PIRAINO, *Adempimento e responsabilità contrattuale*, Napoli 2011, p. 680 ss.

Ciò costituisce soltanto la premessa rispetto alla quale può ora innestarsi una proposta ricostruttiva.

Ritengo che si potrebbe guardare all'obbligazione collegata al contratto di vendita di cui ha disegnato i profili la Cassazione come a un'obbligazione che abbia quale unico oggetto, puramente e semplicemente, il *quantum* corrispondente all'indennizzo previsto: posto che di regola l'impegno è orientato al pagamento di una somma di denaro, si tratterebbe in altri termini di un'obbligazione pecuniaria *tout court*.

Né si potrebbe dubitare della meritevolezza degli interessi tutelati a mezzo della convenzione accessoria al contratto di vendita nella quale abbia fondamento tale obbligazione. Sotto il profilo causale, andrebbe apprezzata la funzione di vendita in un tutt'uno con quella inscindibilmente perseguita dai patti accessori alla vendita, tra cui proprio l'accordo che contempla l'*indemnity*⁴⁵.

Dal punto di vista dogmatico, la riconduzione dell'obbligazione nascente da contratto entro la cornice dell'obbligazione pecuniaria eliminerebbe le non poche incertezze collegate allo sforzo di mantenere nei confini del contenuto dell'obbligazione l'impegno del venditore in ordine alle caratteristiche del bene venduto. E non poche oscillazioni ha mostrato l'opinione degli interpreti che si sono cimentati in questo sforzo, tra coloro che hanno ravvisato in quest'impegno una natura assicurativa, coloro che vi hanno scorto un impegno a tenere indenne il compratore ovvero coloro che – con una scelta di diverso segno, concettualmente più netta – quell'impegno hanno collegato direttamente all'effetto traslativo della vendita, secondo un'autorevole impostazione dottrinale che negli ultimi decenni ha significativamente inciso sulla ridefinizione di molti aspetti del regime della vendita nel suo complesso considerato⁴⁶.

Tutto però sarebbe più semplice se si pensasse a un'obbligazione pecuniaria.

Di sicuro, ravvisando nell'obbligazione nascente dalla pattuizione di *Re&W* un oggetto pecuniario, ci si sottrarrebbe in radice all'obiezione di chi reputa che parlare di un'obbligazione con

⁴⁵ Proprio su questo profilo, R. CALDARONE, E. FERRERO, *Il contratto di acquisizione è un contratto atipico?*, in *Giur. comm.*, 1998, I, p. 182 ss., in specie p. 194 ss., partendo dalla compenetrazione tra causa traslativa e causa di garanzia nel contratto di acquisizione con clausole concernenti il patrimonio sociale, ritengono quest'ultime meritevoli di tutela nella misura in cui a esse non sia applicabile il ristretto termine di cui all'art. 1495 c.c. L'interesse meritevole di tutela perseguito da tali clausole, infatti, si ravvisa nella tutela del compratore in relazione a eventi che potrebbero manifestarsi anche a distanza di anni dalla conclusione del contratto: sicché gli Autori arrivano a reputare che, se operasse il ristretto termine di prescrizione annuale, dovrebbe addirittura ritenersi mancante il requisito della loro meritevolezza.

⁴⁶ Riferendomi alla violazione dell'impegno traslativo, penso in primo luogo al pensiero di C.M. BIANCA, *La vendita e la permuta*, in *Trattato di diritto civile italiano*, diretto da F. Vassalli, VII, 1, Torino 1972, p. 210 ss., ripreso con riferimento specifico alla cessione di partecipazioni, per esempio, da G. DE NOVA, *Il «Sale and Purchase Agreement»*, cit., p. 179 ss.; si veda inoltre A.P. SCARSO, *La responsabilità del venditore di partecipazioni sociali nel diritto italiano e tedesco*, in *Riv. soc.*, 1989, p. 455 ss. Nel senso di un superamento della struttura tradizionale della garanzia, rileva di certo – almeno sul piano interpretativo – l'elaborazione della nozione di conformità al contratto che ha avuto luogo in seno all'ordinamento italiano dopo il recepimento della direttiva n. 99/44 (ovvero, prima ancora, la riflessione sull'idea di *specific performance* che regge il sistema rimediale della Conv. di Vienna): in questa prospettiva, sia consentito rinviare a T. DALLA MASSARA, *Modelli*, cit.

funzione *lato sensu* assicurativa equivalga in sostanza a una riqualificazione di comodo di quella che è una garanzia in senso tecnico: e si tratta di critica che trova argomento facile ove rileva che a quest'ultima deve corrispondere sul piano processuale un giudizio costitutivo necessario, il quale non è configurabile nel nostro ordinamento quando ciò non sia espressamente previsto⁴⁷.

Ben differente sarebbe la prospettiva allorché si volgesse mente alle obbligazioni pecuniarie.

Trattandosi di debito di valuta – per tale intendendosi un'obbligazione pecuniaria in senso stretto, in contrapposizione dunque rispetto al *genus* dei debiti di valore –, il regime applicabile sarebbe quello di cui agli artt. 1277 ss. c.c.⁴⁸.

Però, per leggere il quadro dei problemi della garanzia convenzionale collegata alla cessione di partecipazioni facendo centro sull'obbligazione pecuniaria, occorre poi subito pensare che tale obbligazione sia da intendersi come sottoposta a condizione sospensiva.

Dunque l'esigibilità dell'obbligo di pagamento dovuto a titolo di indennizzo è da vedersi sottoposta al verificarsi degli eventi (futuri e incerti) descritti in contratto, ossia proprio di quegli eventi che sono in grado di evidenziare, nel linguaggio della Corte, uno squilibrio contrattuale⁴⁹.

⁴⁷ Qui alludo alla critica mossa da M. STELLA, *Le «Business Warranties»*, cit., p. 326 ss.: trattasi di critica condivisibile nella misura in cui l'Autore coglie il problema dogmatico sottostante, riducibile in estrema sintesi all'insanabile contrapposizione tra garanzia e responsabilità (ancora una volta, *Schuld* e *Haftung*), e quel problema poi pone a coloro che optano per la teorica dell'obbligazione accessoria nascente dal contratto di compravendita: «sottesa alle *business warranties* non vi è altro che la pretesa dei contraenti di mutuare lo schema tipico della garanzia redibitoria, prefissando l'ammontare delle restituzioni parziali per il caso in cui il prezzo pagato dal compratore si palesi, dopo la vendita, sproporzionato rispetto alla utilità che l'acquirente si riprometteva di conseguire grazie alla partecipazione sociale acquistata» (così, in specie, 335). Impercorribile mi pare invece la strada indicata dal medesimo Autore, allorché suggerisce di leggere i termini di cui all'art. 1495 c.c. entrambi come di natura decadenziale: si tratta di proposta interpretativa *contra litteram*, che lascia senza spiegazione il senso della norma (quale sarebbe la *ratio* di un doppio termine decadenziale?), finendo poi per essere contraddittoria almeno nella misura in cui dapprima è accolta l'idea che la garanzia convenzionale costituisca garanzia in senso proprio, ma poi è avvertita la necessità di uno stravolgimento totale dei suoi profili, per l'appunto, ridisegnando la geometria dei termini. Ma anche altre obiezioni potrebbero muoversi a una siffatta lettura: per esempio, se si dovesse «correggere» il legislatore quando parla di prescrizione nell'art. 1495 c.c., si dovrebbe allora pensare di farlo anche nell'art. 1512 c.c., in tema di garanzia di buon funzionamento?

⁴⁸ Cfr. T. DALLA MASSARA, *Le obbligazioni pecuniarie. Struttura e disciplina dei debiti di valuta*, Padova 2012: sui profili terminologici, in specie, p. 44 ss.

⁴⁹ Vi è un passaggio nella motivazione della sentenza della Cassazione del luglio 2014 nel quale pare evocata una tal quale ricostruzione, in specie ove si parla di obbligazioni «assunte dal venditore in relazione al successivo eventuale manifestarsi di tali accadimenti con la previsione di modalità e termini per comunicare gli eventi e le circostanze suscettibili di generare un obbligo di indennizzo». Ma, per vero, alcune righe sopra i Supremi Giudici sembravano invece aderire apertamente all'idea della funzione assicurativa della garanzia convenzionale: «con le clausole in esame le parti, al fine di assicurare che il prezzo pattuito corrisponda al valore della società di cui siano traferite le quote di partecipazione, prevedono prestazioni accessorie al trasferimento del diritto oggetto del contratto, che sono volte a garantire l'esito economico dell'operazione». Seppure con riguardo esclusivo alle *business warranties*, il più vicino alla lettura che in queste pagine ho ritenuto di proporre appare C. D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali*, cit., p. 197 ss., il quale pure vede l'operare di una condizione sospensiva; vd. anche S. TERSILLA, *Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione*, in *Dir. comm. int.*, 2004, p. 126 s. Per G. SALATINO, «Patto di garanzia» nel contratto di acquisizione, cit., 912 ss., verrebbe in rilievo la disciplina di cui all'art. 1381 c.c., in tema di promessa dell'obbligazione o del fatto del terzo («colui che ha promesso l'obbligazione o il fatto di un terzo è tenuto a indennizzare l'altro contraente, se il terzo rifiuta di obbligarsi o non compie il fatto promesso»): si tratta di una ricostruzione che non è in contraddizione con quella fondata

Specialmente su quest'ultimo aspetto, rimangono ora da chiarire taluni profili.

8. Profili critici della proposta ricostruttiva.

Come si è appena visto, l'idea di fondo è quella di rivedere l'impianto concettuale basato sul nascere di un'obbligazione scaturente da patto accessorio al contratto di compravendita, nei termini parzialmente differenti di un'obbligazione pecuniaria sottoposta a condizione sospensiva.

Con maggiore esattezza, si deve ritenere che a essere condizionato è il negozio giuridico, piuttosto che l'obbligazione in sé (comunque sia, l'operazione negoziale nel suo complesso ricomprende tanto la vendita quanto il patto aggiunto, entro cui è versata l'obbligazione pecuniaria)⁵⁰.

Una lettura in questo senso della vicenda delle garanzie convenzionali collegate alla cessione di partecipazioni risulterebbe, a mio parere, più perspicua e lineare.

sull'obbligazione pecuniaria di cui si è detto qui, tuttavia mi pare che tale ricostruzione non semplifichi il quadro dei problemi, dal momento che rimarrebbe poi da comprendere se ricorrano tutti gli elementi ricompresi nella fattispecie di cui all'art. 1381 c.c.; e infatti l'Autore è costretto a rinvenire tanto un'obbligazione di *facere* quanto una di *dare* («la giurisprudenza è attualmente salda nel ricostruire la promessa dell'obbligazione o del fatto del terzo nei termini di obbligazione composita di *facere* e di *dare*. In particolare, il *facere*, consisterebbe nell'obbligo del promittente di adoperarsi affinché il terzo tenga il comportamento oggetto della promessa; il *dare*, invece, consisterebbe nell'obbligo, sempre a carico del promittente, di corrispondere l'indennizzo nel caso in cui il terzo non tenga il comportamento promesso»). Quindi, imboccata tale via, il passaggio consequenziale diviene il seguente: «qualora il promittente sia inadempiente all'obbligo di *facere*, in quanto non si è attivato 'abbastanza' con il terzo, dovrebbe risarcire il danno secondo i parametri della responsabilità contrattuale; invece, qualora il promittente si sia attivato ed abbia pertanto adempiuto all'obbligo di *facere*, ma ciononostante il terzo non abbia tenuto il comportamento atteso, scatterebbe l'obbligo di *dare*, e pertanto di corrispondere l'indennizzo». Ma l'Autore stesso è costretto ad ammettere che «ove entrambi i momenti dell'obbligazione composita di conio giurisprudenziale venissero ritenuti imprescindibili, la fattispecie di cui all'art. 1381 c.c. non sarebbe più applicabile al patto di garanzia rilasciato da venditore nei contratti di acquisizione», pertanto sarebbe necessaria una lettura 'riduzionista' dell'art. 1381 c.c. per poter ritenere che la disposizione sia riferibile alla garanzia convenzionale in tema di cessione di partecipazioni.

⁵⁰ Come si evince dagli artt. 1353 ss. c.c., la condizione afferisce al negozio e non al diritto o al rapporto giuridico che del negozio condizionato costituisce l'oggetto: in questo senso, tra molti, L. CARIOTA FERRARA, *Il negozio giuridico nel diritto privato italiano*, Napoli 1948, p. 658; A. LUMINOSO, *La vendita con riscatto. Artt. 1500-1509*, in *Il Codice Civile. Commentario*, diretto da P. Schlesinger, Milano 1987, p. 48, nota 130; P. RESCIGNO, voce *Condizione (diritto vigente)*, in *Enc. d.*, VIII, Milano 1961, p. 766; U. NATOLI, *Della condizione nel contratto*, in *Codice civile. Libro delle obbligazioni*, I, in *Commentario*, diretto da M. D'Amelio, E. Finzi, Firenze 1948, p. 419 s. Non appena si consideri che «rapporto giuridico e diritti sono effetti e, come tali, nascono tutt'interi, di colpo», ben si comprende che «considerare l'effetto come condizionato è un non senso. Un effetto o esiste o non esiste»: così P. PERLINGIERI, *I negozi su beni futuri*, I, *La compravendita di «cosa futura»*, Napoli 1962, p. 130 s. Benché, invero, il codice del 1865 trattasse delle «obbligazioni condizionali», a loro volta inserite nell'ambito delle «diverse specie di obbligazioni», quasi a voler considerare la condizione come una modalità del contenuto dell'obbligazione, già la dottrina dell'epoca, proprio sulla base della formulazione dell'art. 1157 di quel codice – secondo cui «è condizionale l'obbligazione, la cui sussistenza o risoluzione dipende da un avvenimento futuro ed incerto» –, respingeva tale conclusione, osservando come la circostanza che la condizione metta in forse l'esistenza stessa del rapporto obbligatorio imponga di escludere che la medesima possa essere considerata una semplice qualità dell'obbligazione e di inquadrarla, quindi, tra gli elementi del negozio: si veda, per tutti, A. FALZEA, *La condizione e gli elementi dell'atto giuridico*, Milano 1941, p. 129 ss., p. 177 ss. Tutto ciò non toglie, peraltro, che espressioni quali «diritto (o obbligo) condizionale» e «diritto (o obbligo) subordinato a condizione» possano senz'altro trovare plausibile impiego per designare in modo sintetico il diritto (o l'obbligo) nascente da un negozio condizionato. Per una riconsiderazione di molti dei problemi attinenti alla condizione, nella letteratura recente, M. FACCIOI, *Il dovere di comportamento secondo buona fede in pendenza della condizione contrattuale*, Padova 2006, p. 4 ss.

Ne risulta che l'impegno del venditore avente per oggetto l'*indemnity* sia esigibile solo al momento in cui possano dirsi verificate le ipotesi contemplate in contratto e corrispondenti agli eventi relativi alla consistenza patrimoniale e alla redditività della società che si manifestino in tempi successivi al perfezionarsi dell'accordo; si tratta di quegli eventi che – fin da principio si è detto – sono in grado di incidere sul valore di mercato della partecipazione e sull'adeguatezza del prezzo pattuito.

Anzitutto va rilevato che una lettura di questo genere produrrebbe un effetto di semplificazione del quadro: più precisamente, ogni evento futuro e incerto potrebbe essere versato in condizione.

Con ciò s'intende che si presterebbero a essere lette in termini di condizione tutte le *Re&W*, senza necessità di dar corso alla sottile non meno che insidiosa distinzione – di cui si è detto poc'anzi – tra *business warranties* e *legal warranties* o, comunque, tra garanzia in ordine a difetti preesistenti al momento della conclusione del contratto e garanzia rispetto a perdite e sopravvenienze passive, alla stregua delle quali dovrebbero essere trattati anche quei difetti di cui solo la conoscenza (ma non anche l'intrinseca esistenza) sia sopraggiunta dopo la conclusione del contratto, con correlativa distinzione tra l'applicabilità del termine breve e di quello lungo.

Non costituirebbe ostacolo, rispetto a questa linea di lettura, l'eventualità che l'evento dedotto in condizione fosse collocato non già nel futuro, bensì nel passato: è noto infatti che un evento passato o presente possa «costituire una vera e propria condizione quando eccezionalmente sussiste incertezza obiettiva sul fatto o sulla situazione indicata dalle parti e il relativo accertamento richiede un tempo apprezzabile»⁵¹.

Per fare ricorso alla terminologia della tradizione romanistica, si può parlare a questo proposito di *condicio in praesens vel in praeteritum collata*⁵².

Al di là di una qualche varianza nominalistica, la sostanza del fenomeno giuridico qui evocato è compendiabile in ciò: dovrebbe essere reso oggetto di scrutinio, trattandosi di condizione, il verificarsi o meno di tutto quanto risulti versato nelle – solitamente assai articolate – clausole di *Re&W*.

Quindi lo scrutinio delle caratteristiche del bene venduto (si ripete: bene certamente *sui generis*, trattandosi di partecipazione) atterrebbe non già alla vicenda dell'obbligazione in sé considerata, bensì sarebbe da riferirsi alle condizioni che dell'obbligazione pecuniaria determinano l'esigibilità.

⁵¹ In questo senso, C.M. BIANCA, *Diritto civile*, III, *Il contratto*, 2ª ed., Milano 2000, p. 544. Analogamente F. GALGANO, *Diritto privato*, 13ª ed., Padova 2006, p. 294, per il quale «l'avvenimento futuro [...] può anche consistere nell'accertamento futuro di un fatto che può già essere accaduto, del quale però non si ha ancora notizia quando si conclude il contratto»; per D. CARUSI, *Condizione e termini*, in *Trattato del contratto*, diretto da V. Roppo, III, Milano 2006, p. 289, «quale evento incerto può essere presa in considerazione anche la futura ricognizione, da parte di taluni, di una circostanza attuale»; così anche E. GIACOBBE, *La condizione*, in *Diritto civile*, diretto da N. Lipari, P. Rescigno, Milano 2009, III, 2, p. 432 ss. Adottando una differente scelta ricostruttiva, incentrata sull'idea di presupposto, ma senza differenza negli esiti, cfr. A. FALZEA, *La condizione e gli elementi dell'atto giuridico*, Milano 1941, p. 166; più recentemente, G. PETRELLI, *La condizione «elemento essenziale» del negozio giuridico. Teoria generale e profili applicativi*, Milano 2000, p. 319 ss.

⁵² In origine, A. BURDESE, *Manuale di diritto privato romano*, 4ª ed., Torino 1993, p. 202; si veda anche C. D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali*, cit., p. 197.

Una volta venuta a esistenza la condizione, ovverosia nella misura in cui alcuno dei difetti esplicitati nelle *Re&W* possa dirsi verificato, allora sarebbe esigibile l'obbligo di corresponsione della somma prevista a titolo di indennizzo.

Merita a questo punto una precisazione in ordine all'oggetto dell'obbligazione.

Si è sinora presa in esame l'ipotesi più ricorrente nella quale l'impegno di indennizzo corrisponda alla promessa di pagamento di una somma di denaro determinata o determinabile; invero, non sarebbe messo in discussione l'impianto ricostruttivo qui proposto se l'impegno fosse strutturato in maniera più articolata, prevedendosi per esempio meccanismi di *price adjustment*.

Il punto essenziale e imprescindibile è il seguente: quale che sia il contenuto dell'impegno (di *dare*, in specie di *dare pecuniam*, ma anche di *facere*), l'obbligazione diverrebbe esigibile allorché fosse data prova di una certa difettosità contemplata nelle *Re&W*, per esempio relativa al patrimonio, preesistente o sopravvenuta, oppure qualora emergesse evidenza di alcune criticità reddituali o finanziarie, preesistenti o sopravvenute e così via.

Il limite invalicabile al di là del quale la ricostruzione sin qui delineata non potrebbe andare è rappresentato dal fatto che a essere sottoposta a condizione deve risultare a tutti gli effetti un'obbligazione, la quale è dunque vincolo che impone un determinato comportamento (brinzianamente, quando vi sia *Schuld*, prima che *Haftung*); e così deve mantenersi la distanza concettuale rispetto alla figura della garanzia in senso tecnico con la quale, notoriamente, il venditore si espone a una responsabilità per un modo di essere del ben venduto (il che non avviene fintantoché lo schema pattizio sia quello in base al quale il venditore affermi: «prometto di darti 100/prometto di fare x, qualora si verifichi »).

Se così non fosse, si avrebbe davvero ragione di qualificare le *Re&W* in termini di garanzia convenzionale riconducibile all'art. 1497 c.c.: ma in questo modo si tornerebbe alle premesse del nostro discorso.

9. Conclusioni.

Come si è detto, la soluzione interpretativa testé suggerita consente di riassorbire l'intera disciplina delle *Re&W* all'interno del medesimo recinto di regole.

In particolare, non sarebbe necessario discernere tra il campo entro il quale, ricorrendo l'obbligazione, il termine prescrizione sarebbe decennale, e quello in cui, trovandosi invece in presenza di garanzia, i termini risulterebbero quelli dell'art. 1495 c.c.; difficoltà che si incontrerebbe se si dovesse applicare il criterio cronologico – sopra evidenziato – corrispondente alla preesistenza ovvero alla sopravvenienza del difetto, secondo il *dictum* della Suprema Corte⁵³.

⁵³ Si veda *supra*, par. 1.

Optando per la combinazione di un'obbligazione con una condizione (nel caso, da ritenersi *in praesens vel in praeteritum*), si raggiungerebbe viceversa la sicurezza che sempre, quando le parti abbiano deciso di affidarsi a una garanzia convenzionale con previsione di un indennizzo, dovrebbe applicarsi il termine ordinario decennale.

Certo, non sarebbero con ciò superati tutti i problemi.

Per esempio, nulla si potrebbe fare per rendere flessibile il termine di prescrizione, che *de lege lata* – con vantaggi e svantaggi – resta decennale: ma a tal proposito l'unica strada sarebbe quella di un'impegnativa riforma di ispirazione tedesca dell'istituto della prescrizione, con superamento del principio di inderogabilità di cui all'art. 2936 c.c.⁵⁴.

Prima di concludere, mi sembra di poter soggiungere ancora soltanto una precisazione.

Basandosi sulla garanzia convenzionale costruita in termini di obbligazione sottoposta a condizione sospensiva, è chiaro che il compratore potrebbe avanzare soltanto la pretesa diretta a ottenere l'indennità pattuita, mentre non sarebbe invocabile la risoluzione del contratto ovvero il suo esatto adempimento⁵⁵. Com'è ovvio, nulla peraltro impedirebbe che fossero invocati i rimedi che si collegano alla natura sinallagmatica del contratto, però a questo punto non fondandosi sulle clausole di garanzia convenzionale.

Così, nella misura in cui si verifichi un inadempimento, sarebbe pacificamente invocabile l'art. 1453 ss. c.c. in funzione di adempimento ovvero di risoluzione (nelle forme che la giurisprudenza ha inquadrato sotto specie di *aliud pro alio*, trattandosi di compravendita); e così pure sarebbe opponibile l'eccezione *ex art.* 1460 c.c.

In sintesi, e giungendo all'esito di questo discorso, si può dire che la proposta ricostruttiva sviluppata fin qui si colloca nel solco dell'impostazione fornita dalla più volte citata decisione della Suprema Corte del luglio 2014, la quale è orientata al superamento della prospettiva della garanzia in senso tecnico, in favore di una vera e propria obbligazione accessoria al contratto di compravendita. Però credo si possa utilmente andare oltre quell'impianto, giungendo a ravvisare nell'impegno assunto dal venditore in sede di garanzia convenzionale un'obbligazione sottoposta a condizione sospensiva.

Ciò consente la definitiva recisione di ogni collegamento della vicenda delle garanzie convenzionali nella cessione di partecipazioni con il tema delle garanzie in senso tecnico, da mettersi in relazione con le caratteristiche del bene venduto.

⁵⁴ Il che si è visto *supra*, par. 3. Certo, a fronte dello sbarramento rappresentato dall'inderogabilità della prescrizione ai sensi dell'art. 2936 c.c., si potrebbe mettere in campo qualche congegno sul piano delle *technicalities* contrattuali, per esempio immaginando di predisporre un *pactum de non petendo* con cui di fatto si giungerebbe all'esito di prorarre – fintantoché il patto produce effetti – il tempo della prescrizione. Si tratterebbe di una via indiretta, dunque, attraverso cui incidere sul profilo cronologico dell'esercitabilità dei diritti.

⁵⁵ Sul punto, cfr. C. D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali*, cit., p. 205 ss.

L'obiettivo rappresentato dall'allungamento del termine di prescrizione è ottenuto senza che residuino spazi per dar luogo a diversificazioni di trattamento in seno alle *ReW*, in ragione del fatto che il difetto possa dirsi preesistente ovvero sopravveniente.

Tanto vale per concludere nel senso che, dopo le recenti oscillazioni giurisprudenziali in sede di legittimità come pure in sede di merito⁵⁶, appare senza dubbio auspicabile un intervento delle Sezioni Unite.

Tuttavia è da credere che, per una via puramente interpretativa, già sussistano tutti i presupposti per mettere in campo una lettura che minimizzi gli spazi di imprevedibilità e di incoerenza delle decisioni in ordine ai diritti, nonché in specie ai termini di prescrizione che a questi si applicano, spettanti all'acquirente di partecipazioni.

Certo, ogni tentativo di tracciare un percorso interpretativo su basi legislative e giurisprudenziali piuttosto malcerte presenta limiti e, inevitabilmente, si espone a critiche.

Tuttavia, lo scenario in rapido movimento del c.d. *McA* italiano – specie nell'ambito del *fashion* – impone alla dottrina di trovare soluzioni che possano risultare comunque praticabili, se non del tutto stabili (come quelle che potrebbero raggiungersi soltanto a cospetto di un quadro legislativo più adeguato).

⁵⁶ Si veda *supra*, par. 3.

New developments of trade mark protection: the case of Louboutin's Red Sole mark

Diletta Danieli

Abstract

The paper aims at providing a framework of the new forms of trade mark protection (the so-called «non-traditional trade marks») by analysing the specific case of the famous red shoe sole used by the fashion designer Christian Louboutin, which has been recently registered as European Union trade mark. It focuses on its registration process, with particular regard to the initial refusal of the application and the oppositions that were filed. Then, a brief overview of the US trade mark protection of Louboutin's Red Sole and the case law related thereto is presented. Lastly, some considerations are drawn on the value of this case study for the development of trade mark legislation and its application.

New developments of trade mark protection: the case of Louboutin's Red Sole mark

Diletta Danieli*

CONTENTS: 1. Introduction: non-traditional trade marks. – 2. The registration process of Louboutin's Red Sole as European Union trade mark (EUTM). – 3. A look to the US case law on Louboutin's Red Sole's trade mark. – 4. Concluding remarks.

1. Introduction: non-traditional trade marks.

The importance of trade marks resides in the connection they establish between a product and its manufacturer: when a consumer is selecting certain goods or services among a variety of possibilities, the trade mark plays a valuable role by enabling him to make a conscious choice on the basis of his previous experience, being it a positive or a negative one. Therefore, they not only provide for an effective means of communication between undertakings and consumers, but they mostly contribute to the creation of a competitive market based on the differentiation of products.

At the EU level trade marks registration has traditionally been granted to any signs that are «capable of being represented graphically» and are «capable of distinguishing the goods or services» of a company from those of others¹ (provided of course that they overcome any absolute or relative grounds of refusal). These requirements have been particularly suitable for the registration of signs such as words, designs, letters or numbers, which represent classical categories of marks.

Nowadays businesses need however to keep up with more sophisticated marketing and advertising strategies in order to convey promises of reliability and quality of their products. The range of signs and symbols that can serve as trade mark has been broadened accordingly, encompassing, among others, colours, sounds, scents, patterns, movements, three-dimensional shapes and positions. These non-traditional marks may raise some issues with regard to the mentioned requirements for

* PhD candidate in European and International Legal Studies, University of Verona, Law Department.

¹ See Art. 4 of Council [Regulation \(EC\) No 207/2009](#) of 26 February 2009 on the European Union trade mark, *OJ L* 78 of 24 March 2009, p. 1 ff., as amended by [Regulation \(EU\) No 2015/2424](#) of the European Parliament and of the Council of 16 December 2015, *OJ L* 341 of 24 December 2015, p. 21 ff. (hereinafter also CTMR/EUTMR). Also the previous Council Regulation (EC) No 40/94 of 20 December 1993, *OJ L* 11 of 14 January 1994, p. 1 ff. (now repealed), provided for the same requirements. The EU legislation on trade marks also includes the [Directive 2008/95/EC](#) of the European Parliament and of the Council of 22 October 2008 to approximate the laws of the Member States relating to trade marks, *OJ L* 299 of 8 November 2008, p. 25 ff., which is going to be repealed with effect from 15 January 2019 by the [Directive \(EU\) 2015/2436](#) of the European Parliament and of the Council of 16 December 2015, *OJ L* 336 of 23 December 2015, p. 1 ff. (hereinafter also TMD).

registration, in particular they entail a wider interpretation of the term «sign», as well as the need to clarify the notions of «graphic representation» and «distinctive character»². Indeed, they sometimes cannot be precisely identified for the purposes of registration, and their degree of recognition by the public may significantly vary among different categories of individuals³.

The aim of this paper is thus to provide some insight into these new forms of trade mark protection through a case study based on a particular mark, namely Christian Louboutin's Red Sole that was granted trade mark registration both in the EU and in the US.

2. The registration process of Louboutin's Red Sole as European Union trade mark (EUTM).

On 29 January 2010 the French designer Christian Louboutin filed an application for the registration of the red sole as Community trade mark with regard to Class 25 goods – «Shoes (except orthopaedic footwear)», subsequently limited to «High-heeled shoes (except orthopaedic footwear)» – and whose description read as follows «[t]he trademark consists of the colour red (Pantone 18.1663TP) applied to the sole of a shoe as shown (the outline of the shoe is therefore not part of the trademark but serves to show the positioning of the trademark)»⁴.



Figure 1: graphic representation of Louboutin's red sole EUTM.
Source: EUIPO website.

On 20 September 2010 the application was initially refused by the Office for Harmonisation in the Internal Market (OHIM) Examiner pursuant to Art. 7(1)(b) of CTMR, that is on the basis of the absence of any distinctive character. It is worth noting, preliminarily, that the Examiner qualified the

² The state-of-the-art with regard to these aspects of trade mark registration practice finds its source in the European Union Intellectual Property Office (EUIPO)'s [Guidelines for examination of European Union trade marks, Part B – Examination, Section 4 – Absolute grounds of refusal](#) (amended version, entered into force on 23 March 2016).

³ For further references on this issue see extensively S. SANDRI, S. RIZZO, *Non-Conventional Trade Marks and Community Law*, Leicester 2003, and more recently V.K. AHUJA, *Non-traditional trade marks: new dimension of trade marks law*, in *Eur. Intellectual Property Rev.*, 2010, pp. 575-581; M. DEVANEY, *The future of non-traditional trade marks in Europe*, in *Intellectual Property Magazine*, June 2011, pp. 32-33. For a US perspective cp. K.L. PORT, *On Nontraditional Trademarks*, in 38 *Northern Kentucky L. Rev.*, 2011, pp. 1-59.

⁴ [Community trade mark application No 8 845 539](#). The applicant also claimed seniority from two national trade mark registrations, namely a 2007 UK registration and a 2009 Benelux registration. For a comprehensive framework of both national and international trade mark registration proceedings regarding Louboutin's Red Sole see C. GOMMERS, E. DE PAUW, 'Red Sole Diaries': a tale on the enforcement of Louboutin's position mark, in *J. of Intellectual Property L. & Practice*, 2016, pp. 258-269, at pp. 260-262.

sign as a *colour mark* as such and recalled the relevant case law of the European Court of Justice (ECJ)⁵. It was thus argued that the restriction of the availability of the colour red for a specific part of the shoe (the sole) would be contrary to the general interest of other producers. Moreover, consumers would not perceive said colour applied to a specific shape as a sign indicating the origin of the goods, but rather as a simple element of their finishing. For these reasons it did not possess inherent distinctive character. On the other hand, in relation to the acquisition of distinctive character through use under Art. 7(3) of CTMR, the Examiner held that the applicant did not produce sufficient documents to support this claim, so it was not possible to assess the scale and the presence of the trade mark in the EU footwear market.

The applicant lodged an appeal seeking the annulment of said decision, though he did not adduce the argument concerning the acquired distinctiveness through use. He claimed that the trade mark applied for does possess distinctive character by virtue of its significant departure from the practices and customs of the footwear sector, as well as its recognizability at first glimpse by the relevant public. The OHIM Board of Appeal correctly acknowledged that Louboutin did not seek registration of the colour red *per se*, as argued by the Examiner in the refusal decision, but rather of the specific colour red Pantone No 18.166TP applied to the sole of a high-heeled shoe. Said mark, thus qualified as *position mark*, is actually perceived as imaginative, surprising and unexpected and is easily remembered by consumers, as it was also demonstrated by the documentation provided by the applicant. Therefore, the Board reversed the Examiner's decision and ruled that the Red Sole mark is intrinsically distinctive within the meaning of Art. 7(1)(b) of CTMR⁶. The trade mark was consequently accepted for the purposes of publication.

Within the three-month period following the publication of Louboutin's trade mark application, three oppositions were received.

⁵ E.g. [Court of First Instance, 25 September 2002, case T-316/00, Viking-Umwelttechnik GmbH v Office for Harmonisation in the Internal Market \(trade marks and designs\) \(OHIM\)](#), EU:T:2002:225, para. 23: «colours or colour combinations *per se* are capable of constituting Community trade marks in so far as they are capable of distinguishing the goods or services of one undertaking from those of another»; [Court of Justice, 6 May 2003, case C-104/01, Libertel Groep BV v Benelux-Merkenbureau](#), EU:C:2003:244, para. 68-69: «a colour *per se*, not spatially delimited, may, in respect of certain goods and services, have a distinctive character within the meaning of Article 3(1)(b) and Article 3(3) of the Directive [89/104/EEC], provided that, *inter alia*, it may be represented graphically in a way that is clear, precise, self-contained, easily accessible, intelligible, durable and objective. The latter condition cannot be satisfied merely by reproducing on paper the colour in question, but may be satisfied by designating that colour using an internationally recognised identification code. (...) [A] colour *per se* may be found to possess distinctive character within the meaning of Article 3(1)(b) and Article 3(3) of the Directive, provided that, as regards the perception of the relevant public, the mark is capable of identifying the product or service for which registration is sought as originating from a particular undertaking and distinguishing that product or service from those of other undertakings».

⁶ OHIM Second Board of Appeal, decision of 16 June 2011, case R 2272/2010-2, *Red sole (figurative mark)*.

Two of them, which were based on non-registered trade marks in Germany for shoes, had been rejected as inadmissible given that both opponents failed to identify the earlier mark⁷.

The third opposition was brought by the German-based company Roland SE, claiming identity or similarity under Art. 8(1)(b) of CTMR with its earlier international trade mark designating the EU⁸. Said trade mark consists in a figurative sign composed of the word «my», written in standard typeface and placed in a blue square, and the word «SHOES», written with the same typeface and placed in a red rectangle.



Figure 2: graphic representation of Roland SE's (now myShoes) earlier international registered trade mark.
Source: ROMARIN database.

With its decision of 21 June 2013⁹, the OHIM Opposition Division found only an irrelevant coincidence between the earlier mark and the contested sign, namely the mere inclusion of the colour red that is in any case of different nuances, and thus concluded that there was no likelihood of confusion in the case at hand. The opponent filed an appeal against the decision before the OHIM Board of Appeal. On the basis of the dominance of the colour red in its earlier mark, it argued that the conflicting signs were visually and conceptually similar, since the registration of the earlier mark did not specify any red nuance thus encompassing also the one Louboutin's application referred to, and both signs conveyed the concept of the same colour red. The appeal was however dismissed¹⁰ as the signs did not share any relevant similarity. In fact, the colour red per se was not deemed as a concept expressed by the signs in question. More precisely, the red applied to the shoe sole served as an indication of origin of the product, whereas the red rectangle was a mere feature of the banner and had ornamental purpose. Neither were the signs aurally comparable, given that there was no clear determination of how the relevant public would communicate them orally. Nevertheless, the opponent Roland SE further challenged Louboutin's application before the General Court¹¹ and the Court of Justice¹². In both instances the EU courts dismissed the action holding that no similarity between the signs in question could be established, thus confirming the opinion already given by the OHIM.

⁷ OHIM Opposition Division, decision of 13 February 2012, opposition No B 1 682 916, *GEB Schub-Großeinkaufs-Bund GmbH & Co. Kommanditgesellschaft v Christian Louboutin*; decision of 13 February 2012, opposition No B 1 713 224, *Schubhaus Hch. Zumnorde GmbH & Co. KG v Christian Louboutin*.

⁸ [International trade mark registration No 920 225 – my SHOES](#), registered on 1 March 2007. The colours claimed are red, white and blue and the Classes of goods and services are 18, 25 and 35.

⁹ OHIM Opposition Division, decision of 21 June 2013, opposition No B 1 922 890, *Roland SE v Christian Louboutin*.

¹⁰ OHIM First Board of Appeal, decision of 28 May 2014, case R 1591/2013-1, *Roland SE v Christian Louboutin*.

¹¹ [General Court, 16 July 2015, case T-631/14, Roland SE v Office for Harmonisation in the Internal Market \(Trade Marks and Designs\) \(OHIM\)](#), EU:T:2015:521 (available only in French).

¹² [Court of Justice, order, 14 April 2016, case C-515/15 P, Roland SE v European Union Intellectual Property Office \(EUIPO\)](#), EU:C:2016:298 (available only in French).

After a lengthy process, the Red Sole position mark was finally registered and published as EUTM in the above-mentioned terms on 12 May 2016¹³.

3. A look to the US case law on Louboutin's Red Sole's trade mark.

In the US the Red Sole mark has been awarded trademark registration as a *colour mark* since 1 January 2008 for women's high fashion designer footwear (Class 25) on the basis of its acquired distinctiveness¹⁴. Its description now reads as follows: «[t]he mark consists of a red lacquered outsole on footwear that contrasts with the color of the adjoining ("upper"¹⁵) portion of the shoe. The dotted lines are not part of the mark but are intended only to show placement of the mark» (see Figure 1 above). The limitation to the use of contrasting red soles was actually the result of a dispute between Louboutin and Yves Saint Laurent (YSL), after which the previous description was narrowed pursuant to Section 37 of the Lanham Act¹⁶.

The action was brought in 2011 before the District Court for the Southern District of New York by Louboutin himself¹⁷, asserting claims for trademark infringements and counterfeiting against YSL. More precisely, the shoe designer claimed the use of the same or a confusingly similar shade of red on several models of footwear produced by YSL, whereas the defendant counterclaimed that the Red Sole mark should have been cancelled because it was not distinctive, but merely ornamental and functional. Louboutin also sought a preliminary injunction preventing YSL from marketing any shoes bearing red outsoles during the pendency of said action.

To resolve the case, the District Court called upon the Supreme Court's holding in the *Qualitex*¹⁸ case, which established that single colours can meet the basic requirements for registration as trade marks under certain circumstances, namely if they acquire a «secondary meaning» that confers a distinctive character without serving any other significant function. However, in this case the Court applied said precedent in a quite peremptory manner, holding that single colours can never serve as trade mark in the fashion industry because they are «inherently functional». According to the Court's opinion, the aesthetic design of the product is itself the mark for which protection is sought, and thus it would produce a significant non-reputation-related disadvantage to other competitors in the given

¹³ For further examples of registered position marks in the EU, as well as a comment on the related case law, see N. NÁTHON, *Position marks in the European Union*, in 149 *Studia iuridica auctoritate Universitatis Pécs publicata*, 2011, pp. 157-175.

¹⁴ [US Trademark Registration No 3361597](#). The application was filed on 27 March 2007 and the first use in commerce of the mark was claimed in the year 1992.

¹⁵ More specifically, it is the visible portion of the shoe other than the outsole.

¹⁶ Lanham (Trademark) Act, enacted on 5 July 1946 and codified as 15 U.S.C. § 1051 ff.

¹⁷ *Louboutin S.A. v Yves Saint Laurent Am., Inc.*, 778 F.Supp.2d 445 (S.D.N.Y. 2011).

¹⁸ [Qualitex Co. v Jacobson Product Co.](#), 514 U.S. 159 (1995).

market¹⁹. Therefore, doubting that Louboutin possessed a protectable mark, it denied his motion for a preliminary injunction on the basis of his unlikelihood of success on the merits of the case.

Louboutin then brought an interlocutory appeal against this order before the US Court of Appeals for the Second Circuit²⁰. The appellate court adopted a two-stage approach, analysing first whether the Red Sole mark was eligible of trade mark protection, and second whether the alleged infringement by YSL was likely to cause consumer confusion.

With regard to the first question, it recalled that, while a single colour mark can almost never possess inherent distinctive character, the acquisition of a secondary meaning could nevertheless be demonstrated. Examining the evidence submitted by Louboutin, the Court of Appeals thus held that the Red Sole is a distinctive sign entitled to trade mark protection, but only to the extent where it is applied to a shoe with an «upper» of a contrasting colour. Consequently, it modified Louboutin's registered mark insofar as it was sought to be applied to any shoe bearing the same colour as its outsole. Having held that the Red Sole mark is valid and enforceable in the above-mentioned terms, the Court of Appeals therefore did not address the second issue on likelihood of confusion.

As some commentators pointed out²¹, the outcome of the appeal was welcomed as a victorious decision for both parties, but also for the fashion industry itself, since it ruled out the per se ban to single colour trade marks applied to fashion items as argued by the District Court, which appeared too restrictive²².

4. Concluding remarks.

After having presented an overview on the registration processes and the case law regarding Louboutin's Red Sole trade mark in both the EU and the US, it is now worth trying to draw some conclusions on the significance of this case study for the development of trade mark protection.

First of all, the (at least partially) different qualification that said trade mark was given in the two legal systems must be borne in mind. On the one hand, in the EU it was interpreted as a position mark, which consisted in a specific shade of red applied to a certain part of a high-heeled shoe, on the other

¹⁹ For a thorough analysis of the protection of colour trade marks in the fashion industry, see, among others, S. SREEPADA, *The New Black: Trademark Protection for Color Marks in the Fashion Industry*, in 19 *Fordham Intellectual Property, Media & Entertainment L. J.*, 2009, pp. 1131-1168.

²⁰ *Christian Louboutin S.A. v Yves Saint Laurent America Holding, Inc.*, 696 F.3d 206 (2nd Cir. 2012).

²¹ D.E. GORMAN, *Revisiting single color trademarks in fashion after Louboutin*, in 31 *Cardozo Arts and Entertainment L. J.*, 2012, pp. 209-214. For an extensive comment on this issues, taking into account also the District Court's decision examined above, see, by the same Author, *Protecting single color trademarks in fashion after Louboutin*, 31 *Cardozo Arts and Entertainment L. J.*, 2012, pp. 369-402.

²² It is worth mentioning that Tiffany & Co., the world-renowned jewelry manufacture that holds one of the most famous single colour trade mark («Tiffany blue»), filed an *amicus curiae* brief in the second instance proceedings in support of Louboutin, criticising the District Court's opinion as a «sweeping and unprecedented per se rule» (brief for Tiffany LLC and Tiffany & Co. as Amici Curiae supporting Appellants at 3-4, *Louboutin S.A. v Yves Saint Laurent Am., Inc.*, No. 11-cv-3303 (2nd Circ. Oct. 24, 2011), ECF. No. 63, at p. 3).

hand, in the US it was registered as a colour mark as such, albeit subsequently limited to a particular use. This appears to be relevant in relation to the requirement for registration based on the distinctiveness of the product. In fact, according to the established case law in both the EU and the US²³, colour marks per se can be granted trade mark registration if the applicant demonstrates that the sign has acquired a secondary meaning, and such evaluation was precisely carried out by the Second Circuit of the Court of Appeals when assessing the issue of eligibility of protection of the Red Sole mark. On the contrary, the OHIM Board of Appeal qualified the trade mark applied for as a position mark and overruled the refusal decision of the Examiner on this precise ground. Therefore, it could affirm the inherent distinctive character of the Red Sole pursuant to Art. 7(1)(b) of CTMR on the basis of its significant departure from the customs of the footwear sector.

Moreover, another aspect worth noting regards the different registration strategy pursued by Louboutin in the two legal systems that were examined. While in the US the trade mark registration was obtained without any specification of the shade of red claimed, the recent EUTM was granted for a certain Pantone number (18.1663TP) that identifies a precise shade of red. Such choice, besides resulting in an increase of chances for a successful application, also appears to be grounded on the relevant ECJ case law. The requirement of the graphic representation has in fact been interpreted as enabling the sign to be represented visually and in a way that is «clear, precise, self-contained, easily accessible, intelligible, durable and objective»²⁴. This latter condition, with particular regard to colour marks, is further satisfied by «designating [the] colour using an internationally recognised identification code»²⁵. In the near future, however, the graphic representation should not be regarded as problematic for non-traditional trade marks in general. Indeed, the new EUTM legislative package (entered into force on 23 March 2016) has substantially amended Art. 4 of EUTMR that provides for the signs of which a EUTM may consist. More precisely, not only does the new formulation expressly encompass colours and sounds within the list of such signs, but more importantly the requirement of graphic representation has been deleted in order to allow for more flexibility in the registration process²⁶. This significant amendment is however not yet applicable, but shall be from 1 October 2017.

²³ See Court of Justice, 6 May 2003, *Libertel*, cited above, para. 67 and US Supreme Court, *Qualitex*, 514 U.S. 159 (1995), cited above, at 163-164.

²⁴ [Court of Justice, 12 December 2002, case C-273/00, Ralf Sieckmann](#), EU:C:2002:748, para. 55.

²⁵ Court of Justice, 6 May 2003, *Libertel*, cited above, para. 68. Said requirement, as interpreted by the case law, is also provided for in the Guidelines for examination of European Union trade marks, Part B – Examination, Section 4 – Absolute grounds of refusal, cited above, para. 2.1.1, lett. b) and 2.1.2.5. The possibility to introduce a similar requirement in the US trade mark legislation as well is favoured by M.E. ROTH, *Something Old, Something New, Something Borrowed, Something Blue: A New Tradition in Nontraditional Trademark Registration*, in 27 *Cardozo L. Rev.*, 2005, pp. 457-495, at p. 480.

²⁶ See also Recital 9 of Regulation (EU) No 2015/2424, cited above, which explains the amendment as follows: «[a] sign should be permitted to be represented in any appropriate form using generally available

A further issue emerging from this case study remains still open. In particular, during the EU registration process of the Red Sole mark, the applicability of the absolute ground of refusal for shapes that confer a substantial value to the goods (as was provided in Art. 7(1)(e)(iii) CTMR, applicable *ratione temporis*, and Art. 3(1)(e)(iii) TMD) has not been called into question. Nevertheless, this aspect has been addressed in an infringement proceeding pending in the Netherlands between Louboutin and the Dutch shoe manufacturer Van Haren, which sells high-heeled shoes with a red sole in that country as well as online. In its judgment of 1 April 2014 the District Court of the Hague agreed with Van Haren's argument that Louboutin's Red Sole does give substantial value to the shoe itself, and thus reasoned on the relevance of the mentioned exclusion ground in the case at hand. The Court, however, doubted whether the notion of «shape» within the meaning of Art. 3(1)(e)(iii) TMD could also cover other characteristics of the product, such as colour, and therefore referred the case to the ECJ for a preliminary ruling, which is still pending²⁷. The answer to the question seems in any case already resolved by the new formulation of the mentioned provision of the TMD, as reformed by the EU trade mark legislative package. In fact, the exclusion ground has been extended in order to include, besides the shape, «any other characteristic» that gives substantial value to the goods. Should this absolute ground of refusal ultimately be deemed applicable to the Red Sole trade mark, it would imply that it could not be overcome by resorting to the acquired distinctiveness of the mark²⁸. However, as it was already pointed out, the Red Sole was rather argued to be inherently distinctive for the purposes of the EU registration process and therefore such finding could be maintained in the Dutch case as well.

This issue appears to be comparable, at least to some extent, to the questions that were left unanswered after the decision of the Second Circuit of the Court of Appeals in the *Louboutin v YSL* case, namely the correct interpretation of the functionality defense in relation to single colour marks in the fashion industry. Indeed, the doctrine of aesthetic functionality, according to which a product feature is ineligible for trade mark protection where its aesthetic design is itself the mark applied for, presents some similarities with the above-mentioned exclusion ground based on the substantial value given by the shape (and now, after the legislative reform, by any other characteristic) of the product. For the time being, absent a clear guidance by either EU or US courts, it seems however safer to support a narrower interpretation of these arguments, taking into account the sector-specific market structure of the fashion industry. In other words, borrowing the Second Circuit's reasoning, «courts

technology, and thus not necessarily by graphic means, as long as the representation is clear, precise, self-contained, easily accessible, intelligible, durable and objective».

²⁷ [Case C-163/16, *Christian Louboutin, Christian Louboutin SAS v Van Haren Schoenen BV*](#), OJ C 211 of 13 June 2016, p. 30 f.

²⁸ On this issue see also C. GOMMERS, E. DE PAUW, 'Red Sole Diaries', cited above, pp. 267-269.

must avoid jumping to the conclusion that an aesthetic feature is functional merely because it denotes the product's desirable source»²⁹.

²⁹ *Christian Louboutin S.A. v Yves Saint Laurent America Holding, Inc.*, 696 F.3d 206 (2nd Cir. 2012), cited above, at 222.

PART II

WORKSHOPS

The value of cluster and network in the fashion industry: the experience of the Fashion Consortium in Veneto

Anna Caprara*

An association of businesses is not to be understood as a mere addition of different companies, since it entails multiplier effects and benefits for the same associates.

Basing on this assumption, the Fashion Consortium has been working for more than fifteen years providing services to the fashion industry companies located in Verona province and in the whole Veneto, with the aim of increasing their efficiency and competitiveness.

In order to understand the Consortium case history, a quick overview on the Italian fashion system is needed, paying special attention to the manufacturing model that characterises the industry in Veneto.

The Italian fashion system is composed of 87.000 textile, apparel and footwear companies, which account for the 17% of the national manufacturing industry. The 11% of these companies, namely 9.500 production units, are based in Veneto.

The key figures outline the substantial fragmentation of the supply chain but also the great importance of the fashion industry in Veneto, which generates a turnover of 15,6 billion euros and an added value of approximately 8,6 billion euros. The fashion system, indeed, accounts for a quarter of the total manufacturing industry value in Veneto.

The figures abstracted from the Report *Osservatorio Veneto Congiuntura* edited by UnionCamere Veneto in March 2015 highlight also the organisational model of the standard fashion company in Veneto, which is characterised by an average turnover of 5 up to 20 million euros, six up to fifty employees and a family-run management.

In this context, the Fashion Consortium was established in year 2000 by five entrepreneurs of the industry. Nowadays, the Consortium consists of forty-six associated companies from Veneto and it extends its activities on more than 350 companies of the industry, not only in Veneto but also in other Regions – Lombardia, Emilia Romagna, Puglia – with the aim of carrying out cross-regional networking projects.

* Managing Director of the Fashion Consortium of Verona.

Entrepreneurs, which are competitors of each other, join a Consortium in order to face the loss of competitiveness on a global scale.

The textile and apparel industry, indeed, was one of the first to experience the consequences of the global recession.

A recession which is not to be intended only as the economic and financial one that hit the global economy in 2008, but also as the crisis of the manufacturing and distributive models which started in the early 2000, forcing the entrepreneurs to make decisions on the long term and to undertake strategic actions in order to maintain their competitiveness.

The industry had to undergo a «Darwinian revolution», a drastic change which entailed the closing down of several family-run companies and forced the entrepreneurs to adjust their strategies in order to carry on their business.

The Consortium, in this scenario, is engaged in supporting the companies through the realisation of customised project, with a high level of competency in a specific sector.

The networking model allows the Consortium to act impartially in understanding the needs of the companies, their strengths and weaknesses, with the aim of proposing specific activities according to their budget and strategy. For each project, the Consortium is competent in selecting and involving the most suitable experts and partners for the success of the activity.

The key benefits of associating to a consortium can be identified as follows:

- *cost sharing*: by joining a project, the company has the possibility of being involved in activities which otherwise would be too expensive to face individually.
E.g. internationalisation projects, showrooms abroad, buying groups etc.;
- *increase in competitiveness*: companies are more competitive on a B2B and B2E level if they can propose to their clients an array of complementary products, such as apparel and footwear, creating total look offers of an exquisite Italian taste;
- *know-how development*: by working together, businessmen can be mutually «contaminated» by others' experiences and implement an open-minded approach. Involving different industries of the supply chains in a specific project, for instance, encourages the sharing of information between suppliers and clients.

However, some obstacles can be as well identified in the networking process, specifically:

- *wariness towards other businessmen*: the average first-generation entrepreneurs in Veneto founded their businesses from scratch, counting only on their own strengths, dedication and perseverance. The company is seen as a vital extension of the entrepreneurs, therefore they are not willing to share

information and methods with others, even with their relatives throughout the complex process of generational handover. Mistrust and jealousy worsen when dealing with competitors.

- *weak organisational model*: managers are seldom employed in the companies, therefore there is a lack of external professionals who can objectively identify the weaknesses of the company and the problems to face.

The activity of the Fashion Consortium seeks to smooth out that diffidence and overcome those organisational difficulties by means of managing networking projects based on local, regional, national and even European regulations and funding.

The Fashion Consortium, indeed, was recognized by the regional authority as the leading institution of the so-called «Cluster Veronamoda» («Veronafashion Cluster»): a fundamental recognition which entailed an increase in visibility, besides allowing the Consortium to access public funding and to be involved in lobby activities. From this point of view, the Consortium is always up-to-date on the funding opportunities concerning the networking projects subsidized by economic and political public authorities in favour of SMEs.

The projects carried out by the Fashion Consortium can be identified as:

- a) horizontal projects – cooperation between competitors.

Buying groups for services and goods: the Fashion Consortium negotiates on the economic supplying conditions in the name and behalf of the companies: on the market, «there is strength in numbers» (e.g. purchasing group for packaging, purchasing group for stationery, purchasing group for WGSN trend forecast service password).

Internationalisation projects: the Fashion Consortium identifies the most suitable counselling company or professionals in order to propose to the companies customised business development activities on the market (e.g. showroom with shared expenses – rental fee, secretariat, legal support etc., collective participation in international fairs);

- b) vertical projects – partnerships between different companies in the same industry.

Mapping of the industry with the aim of allocating the clients' orders: the local companies were mapped by the Consortium in order to encourage the distribution of orders and competences between the companies, which were enabled to work in private label for the most important brand of the market.

Production software: the Fashion Consortium identified the suitable software house for the realisation of a customised production software for the companies, negotiating on the amount of workstations and on the service contract;

- c) cross projects – partnerships between companies belonging to similar sectors.

Matching between companies belonging to different sectors whose offer is characterised by the same target price, aimed at sharing commercial policies and marketing activities (e.g. apparel, footwear and accessories; tailoring and knitwear; tailoring, denim and shirts; womenswear and menswear).

Internationalisation projects (e.g. Italian Fashion 4 Korea: identification of a local export manager who represents five companies with different products and supports them in their commercial development in Korea).

In the first fifteen years of its activity, the Fashion Consortium implemented several complex projects and every day it keeps on facing new challenges, which could bolster the multiplying value of the association of businesses model.

Italian SMEs need to be supported and guided in order to boost their competitiveness on a global scale and the Fashion Consortium, in this sense, undoubtedly represents an interesting and effective case history of successful networking practices.

Papers

di diritto europeo

