

INDICE

| | |
|---|-------|
| PREFAZIONE | p. 3 |
| CAPITOLO I | |
| CONTRATTO DI ACQUISIZIONE | |
| 1.1. Contratto di acquisizione o <i>sale and purchase agreement</i> , in breve <i>s.p.a.</i> o <i>s.&p.a.</i> . | |
| 1.1.1. Interessi delle parti e conseguenze giuridiche nella ripartizione del rischio economico. | p. 9 |
| 1.1.2. Contenuto ed oggetto. | p. 20 |
| 1.2. Attualità e risvolti dell'indagine. | |
| 1.2.1. Flussi giuridici, compatibilità tra ordinamenti, contratti internazionali e <i>lex mercatoria</i> . | p. 24 |
| 1.2.2. Peculiarità del procedimento e del contratto di acquisizione. | p. 27 |
| 1.3. Precisazione del campo di indagine: cessioni onerose per un prezzo pari o superiore al valore reale del bene. | |
| 1.3.1. Tutela dell'equità dello scambio. | p. 31 |
| 1.3.2. Principi del nostro ordinamento: rivalutazione di alcuni e crisi di altri. | p. 34 |
| 1.3.3. Qualificazione giuridica delle cautele e ruolo dei consulenti: rinvio. | p. 40 |
| 1.3.4. Indagine oltre il <i>sale and purchase agreement</i> : tipo contrattuale e ripartizione dei rischi. | p. 42 |
| CAPITOLO II | |
| SINALLAGMA TRA LE PRESTAZIONI | |
| E TUTELA LEGALE DELL'ACQUIRENTE | |
| 2.1. Sinallagma tra le prestazioni e interessi economici concreti delle parti: quale rilevanza giuridica? | p. 46 |
| 2.2. Ipotesi di vendita priva di cautele pattizie. | p. 52 |
| 2.2.1. Breve ricognizione storica di prassi, giurisprudenza e dottrina. | p. 54 |
| 2.2.2. Garanzie implicite e <i>aliud pro alio</i> . | p. 56 |
| 2.2.3. Causa in concreto. | p. 62 |
| 2.2.4. Negozio indiretto e presupposizione. | p. 63 |
| 2.2.5. Rimedio del dolo – <i>bonus, malus</i> e incidente – e tutela dell'affidamento. | p. 69 |
| 2.2.6. Irrilevanza dell'errore sul valore? | p. 73 |
| 2.3. Rimedi legali e cautele pattizie a confronto. | p. 76 |

CAPITOLO III
ALLOCAZIONE CONVENZIONALE DEL RISCHIO
CONTRATTUALE

| | |
|--|--------------|
| 3.1. Rischio economico e rischio giuridico. | p. 79 |
| 3.2. Cautele pattizie o <i>clauses</i> : generalità, tipologie e contenuti. | p. 82 |
| 3.3. Doveri e diritti precontrattuali: scambio di informazioni, <i>due diligences</i> e <i>representations</i> . | p. 86 |
| 3.4. Cautele dichiarative o <i>representations</i> . | p. 94 |
| 3.5. Cautele negoziali di garanzia o <i>warranties</i> . | |
| 3.5.1. Distinzioni e contenuti. | p. 99 |
| 3.5.2. Rapporti con la disciplina legale. | p. 102 |
| 3.5.3. Cautele negoziali dirette: ipotesi ricostruttiva della natura giuridica. | p.104 |
| CONCLUSIONI | p.111 |
| BIBLIOGRAFIA | p.111 |

PREFAZIONE

Oggetto di analisi è il contratto di cessione a titolo oneroso di partecipazioni sociali, con particolare riferimento alle cautele pattizie utili alla ripartizione del rischio economico, connesso alla possibile divergenza tra valore dell'azienda e prezzo convenuto.

Non è escluso che, con opportuni adattamenti, le osservazioni che condurremo possano attagliarsi anche ad altri strumenti di acquisizione di imprese, quali conferimenti di aziende, permutate di partecipazioni, fusioni, scissioni, ed in generale ipotesi di cessione di beni aventi quale corrispettivo il trasferimento di partecipazioni sociali, nonché al recente istituto del patto di famiglia.

Abbiamo tuttavia circoscritto l'indagine al diffuso contratto di acquisizione o *sale and purchase agreement*, strumento negoziale al quale le parti ricorrono per ottenere, mediante il formale trasferimento delle partecipazioni sociali di una società operativa, anche il "passaggio" dei beni costituenti il patrimonio aziendale della società medesima.

Laddove si consideri, infatti, che non solo l'esercizio di attività economiche ma anche la gestione di patrimoni privati avviene sotto la veste societaria, è di tutta evidenza come il mutamento di gestione delle imprese sia spesso conseguenza del trasferimento delle partecipazioni sociali.

Dopo un inquadramento generale, concentreremo l'attenzione sulla problematica dell'allocatione del rischio economico insito in tale genere di contrattazione, ossia l'eventuale e possibile discrepanza tra valore del patrimonio aziendale e corrispettivo pattuito per la cessione delle partecipazioni sociali, al fine di distribuire tra le parti il danno che potrebbe prodursi qualora l'errore impedisse la realizzazione degli interessi di entrambe.

Si tratterà, in altri termini, di analizzare se, contrariamente alla irrilevanza giuridica della equivalenza di valore tra le prestazioni dei contratti commutativi, possano avere rilevanza parametri di determinazione del corrispettivo della cessione, estranei all'oggetto immediato del trasferimento.

Il contratto in argomento ha subito una notevole evoluzione quanto alle modalità di negoziazione ed alle tecniche di stesura e formulazione, senza mancare di recepire le prassi della *lex mercatoria* e la tradizione anglosassone e statunitense.

E' noto come la cessione a titolo oneroso di partecipazioni sociali – generalmente di società di capitali – sia disciplinata dalle norme in tema di vendita nonché dalle regole peculiari per il trasferimento delle partecipazioni medesime, specialmente per forma e pubblicità, funzionale quest'ultima a rendere opponibile il trasferimento sia ai terzi sia alla società.

Tuttavia, il ruolo del consulente si aggrava, laddove le parti – ragionevolmente – vogliono munire l'operazione di cautele, per garantire l'equilibrio economico dello scambio tra le partecipazioni, l'azienda cui esse si riferiscono e l'ammontare del prezzo, commisurato appunto al valore reale delle quote trasferite.

Tale complicazione è innanzitutto dovuta alle caratteristiche di eterogeneità e dinamicità del bene azienda in sé e di ciascuna tipologia di azienda, nonché alla molteplicità dei metodi di valutazione della stessa; ciò costringe a stabilire quantomeno termini convenzionali di decadenza per l'esperibilità dei rimedi, ovvero a concordare tetti massimi di indennizzi o risarcimenti, pur nel rispetto dei divieti alla limitazione della responsabilità.

Il nostro ordinamento non conosce un contratto che risponda specificamente a tali esigenze, ma soprattutto non accoglie il principio di tutela dell'equivalenza economica tra le prestazioni dei contratti commutativi.

Il contratto *de quo*, tuttavia, pone specificamente il problema dell'allocazione del rischio economico, ossia della scelta del contraente su cui far gravare il rischio che, successivamente al *closing*, divengano palesi caratteri e qualità dell'azienda, i cui presupposti sussistevano già al tempo delle trattative.

La prassi ha teso a comporre gli interessi delle parti con clausole pattizie a tutela dei contraenti ed in particolare dell'acquirente, sulla scorta di modelli legali già noti – fra tutti, le garanzie a carico del venditore – nonché di modelli contrattuali anglosassoni; per questi ultimi, tuttavia, sarà necessario effettuare

un giudizio di compatibilità ovvero di riqualificazione e riformulazione delle clausole, secondo principi e norme italiani.

Dallo studio preliminare del materiale dottrinale e giurisprudenziale, in un'ottica di mera ricostruzione cronologica, è emersa con evidenza l'evoluzione storica delle problematiche e della redazione di tale contratto, segnata da una progressiva maggiore articolazione della struttura e dal recepimento di modelli stranieri.

A tali mutamenti è inevitabilmente corrisposto il cambiamento delle risposte giurisprudenziali alla tradizionale problematica affacciatasi nei Tribunali, ossia la portata della tutela di cui può godere l'acquirente a fronte di vizi e mancanza di qualità ovvero di minor valore dell'azienda, rispetto alle prospettazioni – anche contabili – fornite dal venditore e/o dai suoi consulenti.

Basti, in questa introduzione, precisare che l'evoluzione della redazione del contratto *de quo* è consistita nella progressiva presa di coscienza da parte degli operatori della necessità non solo di patti che pongano a carico del venditore il rischio di vizi, mancanza di qualità e minusvalenze del patrimonio aziendale, ma anche di clausole riferite alla redditività della società; ad esse, peraltro, si accompagnano accordi che, esplicitamente o indirettamente, stabiliscono l'irrisolubilità del contratto e prevedono una rinegoziazione delle condizioni economiche dello scambio, al verificarsi di eventi determinati.

Si tratterà dunque di tentare di definire natura e funzione delle cautele negoziali predisposte dalle parti e valutare altresì i limiti all'autonomia privata nel determinare le conseguenze dell'inadempimento delle stesse.

Tali cautele, peraltro, non debbono essere intese come predisposte a sola tutela dell'acquirente, dal momento che il dinamismo dell'azienda induce necessariamente a proteggere anche il venditore dal possibile uso strumentale delle richieste di indennizzo e/o risarcimento da parte del cessionario, a notevole distanza di tempo rispetto alla conclusione dell'accordo.

Al riguardo, cercheremo di dimostrare – anche sulla scorta di esortazioni in tal senso formulate da autorevole dottrina – che il recepimento di modelli anglosassoni in materia non possa e non debba essere acritico.

Al contrario, lo studio della compatibilità delle clausole anglosassoni con la nostra tradizione ed i nostri principi è la sfida più interessante e stimolante; si tratta di verificare se il recepimento di clausole possa invitare a scoprire nuovi confini dell'autonomia privata ovvero a considerare più approfonditamente la categoria dell'obbligazione cosiddetta di garanzia.

Tutto ciò invita a rivitalizzare il ruolo del consulente legale italiano, che non può esimersi dal valutare la compatibilità di tali clausole con principi inderogabili o cd. norme materiali del nostro ordinamento, pur di non correre il rischio di aderire superficialmente al modello contrattuale straniero e ridurre i patti apposti a mere clausole di stile.

Tali problematiche sono state messe in luce da autorevole dottrina che, elaborando di recente la nozione di «contratto alieno», ha evidenziato i rischi della supina accettazione di modelli contrattuali estranei alla nostra tradizione.

A ciò si aggiunga che, come cercheremo di dimostrare, le esigenze delle parti contraenti possono essere soddisfatte mediante strumenti del nostro ordinamento, sia nella fase delle trattative, sia nella fase conclusiva dell'accordo, sia nell'eventuale e non infrequente fase patologica. L'operatore deve, a fatica, abbandonare strutture proprie della tradizione anglosassone, per indagare quali istituti italiani possano essere invocati ed applicati e per tradurre in termini giuridici le intenzioni e gli interessi delle parti.

Come emergerà nel corso della trattazione, a nostro parere, il contratto in esame mette alla prova il consulente, spesso protagonista della fase della cd. *due diligence*, in quanto il recepimento di modelli contrattuali stranieri rischia di condurre al paradosso di non riuscire ad apprestare tutela a chi non ha verificato la compatibilità delle clausole in essi contenute con principi e norme del nostro ordinamento.

L'inquadramento dei primi due capitoli consentirà di vagliare la tesi, esposta nel terzo, secondo cui le cautele pattizie – esulando sia dalla struttura sinallagmatica del contratto di vendita sia dalle garanzie *ex lege* gravanti sul venditore – sono strumenti di ripartizione convenzionale del rischio economico.

Se i rimedi di carattere legale non danno risposta adeguata alla tutela dell'equità economica dello scambio, le cautele pattizie, dal canto loro – operando al di fuori del sinallagma contrattuale della vendita – sono funzionali ad attribuire rilevanza giuridica a quei fattori che, sebbene estranei alle partecipazioni sociali trasferite, hanno avuto rilievo economico nella determinazione del prezzo.

Contrariamente a quanto sinora affermato sia in dottrina che in giurisprudenza, intendiamo inoltre provare che l'esigenza di tutela dell'acquirente si pone anche nel caso in cui l'ammontare della partecipazione sociale ceduta non sia tale da trasferire il cd. controllo della società; tale dimostrazione, oltre a basarsi sulla relatività della nozione stessa di "controllo", che non coincide necessariamente con la maggioranza o la totalità delle partecipazioni sociali, si incentrerà sul metodo per rendere giuridicamente rilevanti i parametri economico-aziendalistico-contabili applicati per la determinazione del prezzo.

In termini generali, si tratterà di vagliare l'ipotesi secondo cui le parti contraenti possano convenzionalmente assegnare rilevanza giuridica al valore economico del bene.

Ciò parrebbe possibile mediante cautele pattizie con cui il venditore assuma il rischio – di regola gravante sull'acquirente, anche in virtù del principio dell'equivalenza meramente soggettiva delle prestazioni dedotte in un contratto sinallagmatico – della discrepanza tra valore del bene oggetto di scambio e corrispettivo pattuito.

Strumento per ottenere tale effetto giuridico sarebbe la previsione di clausole di garanzia – per taluni aventi funzione assicurativa – con cui il cedente si addossa il rischio del verificarsi di un fatto, considerato dalle parti fattispecie costitutiva di un'obbligazione, con il conseguente sorgere dell'obbligo di corresponsione di un indennizzo da parte del venditore-garante.

Da ciò deriva la scelta frequente di posticipare la corresponsione di parte del prezzo della cessione, ad esempio con clausole di deposito – cd. *escrow* –, potendo i contraenti scegliere di compensare l'obbligo dell'acquirente al

versamento di parte del prezzo con l'obbligo – divenuto attuale al verificarsi dell'evento dedotto nel contratto – di indennizzo del venditore.

CAPITOLO I

CONTRATTO DI ACQUISIZIONE

1.1. Contratto di acquisizione o *sale and purchase agreement*, in breve *s.p.a.* o *s.&p.a.*.

1.1.1. Interessi delle parti e conseguenze giuridiche nella ripartizione del rischio economico.

L'operazione di acquisizione societaria coinvolge il potenziale cessionario ed i suoi consulenti nell'analisi della società bersaglio, le cui caratteristiche sono decisive per la determinazione all'acquisto delle relative partecipazioni.

Numerosi sono i protagonisti delle trattative¹ e delle *due diligences*², unico è l'obiettivo da raggiungere, ovvero una rappresentazione il più

¹ T. M. UBERTAZZI, *Il procedimento di acquisizione di imprese*, Padova, 2008; Id., *I contratti relativi alla consulenza legale per un'operazione di acquisizione. Profili soggettivi e qualificativi*, in *Riv. dir. priv.*, 2008, p. 135-173, si sofferma sia sulla natura dell'iter di formazione del contratto di acquisizione, sia sulla natura dei contratti di prestazione d'opera professionale. Quanto al ruolo degli amministratori: G. ACERBI, *Gli amministratori di società per azioni di fronte al trasferimento del controllo: problemi e proposte di soluzione*, in *Riv. soc.*, 1997, p. 281-367. Quanto al ruolo dei consulenti legali, D. BAKER – R. JILLSON, *Due diligence, disclosures and warranties*, Londra, 1992, p. 14, ove si precisa che il legale debba non solo vagliare gli elementi di rilevanza giuridica da indagare, ma anche illustrare e comunicare al cliente le informazioni raccolte e indurre costui a comportarsi e reagire in maniera razionale, in modo da quantificare e limitare i rischi dell'operazione.

² Si distingue la *due diligence* tra *on site* e *in data room*, a seconda che le indagini si svolgano presso la sede della società *target* ovvero in un locale, ove sono appositamente predisposti i documenti di cui il compratore ha interesse ad acquisire la conoscenza. Cfr., G. ALPA – A. SACCOMANNI, *Procedure negoziali, due diligence e memorandum informativi*, in *I Contr.*, 2007, p. 267 ss.; A. STESURI, *Il processo di due diligence fiscale nelle operazioni di Merger & Acquisition*, in *Il Fisco*, 2004, p. 1 ss.; L. BRAGOLI, *La due diligence legale nell'ambito delle operazioni di acquisizione*, in *I Contr.*, 2007, p. 1125-1131; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Milano, 2007, p. 157 ss.; F. GRECO, *Il ruolo dei consulenti fiscali*, in *I contratti di acquisizione di società ed aziende*, a cura di AIGI, Milano, 2007, p. 68-74; E. PULITANO', *La due diligence legale*, *ibidem*, p. 111-160; D. CORRADO, *La valutazione dell'impresa target e gli aspetti fiscali dell'acquisizione*, *ibidem*, pp. 319-346; S. TERSILLA, *La due diligence per l'acquisizione di un pacchetto azionario di controllo di una società non quotata in borsa: obblighi di informazione e responsabilità dei soggetti coinvolti*, in *Dir. comm. internaz.*, 2002, p. 969-999; L. PICONE, *Trattative, due diligence ed obblighi informativi delle società quotate*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2004, p. 234-269; P. CARRIERE, *I profili informativi delle fasi propedeutiche di operazioni di M&A successivamente al recepimento della direttiva market abuse*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 338-372; F. L. GAMBARO, *Brevi considerazioni in tema di così detta Due Diligence - Diligentia maximum etiam mediocris ingenii subsidium. Seneca, Controversiae*, in *Riv. dir. priv.*, 2006, p. 897-920; V. CONCA, *Le acquisizioni*, Milano, 2008, p. 133 ss.; L. BARASSI, *Acquisizioni indirette di società*, in

possibile veritiera, completa e corretta delle caratteristiche aziendali, economiche e finanziarie della società di cui si intende acquisire il controllo³.

La definizione di tali requisiti, peraltro, costituirà termine di riferimento per l'accertamento di eventuali difformità e/o mancanza di qualità dell'azienda e dunque per invocare i rimedi legali e/o convenzionali a tutela del cessionario, di cui tratteremo.

Com'è noto, il contratto di acquisto a titolo oneroso di partecipazioni sociali non è l'unico strumento di conseguimento del controllo di una società operativa⁴, ma scegliamo di delimitare lo studio e l'analisi a tale contratto per addentrarci nelle problematiche, peraltro di estrema attualità, che attengono a natura, contenuto e formulazione delle cautele pattizie a favore di entrambi i contraenti.

D'altro canto, non è da escludere che le riflessioni che condurremo in merito alla tutela dell'equità dello scambio tra valore reale delle partecipazioni acquistate ed ammontare del corrispettivo possano attagliarsi ad altre operazioni, nelle quali egualmente è rilevante il valore reale delle partecipazioni trasferite⁵; tale valore, difatti, può evidenziarsi in un'operazione di fusione o di scissione, al fine di determinare l'ammontare dell'avanzo o del disavanzo, così come può essere parametro di riferimento in un patto di famiglia. In tale ultimo caso, l'imprenditore, al fine di dare stabilità all'assetto del suo patrimonio, "sceglie il suo successore" nella gestione dell'azienda di famiglia ed al tempo stesso soddisfa le pretese degli

Accordi tra imprese e acquisizioni, Prassi, codificazione, normativa speciale, a cura di Collegio notarile di Trento e Rovereto, Milano, 1994, p. 293-311; A. VICARI, *L'assistenza finanziaria per l'acquisto del controllo delle società di capitali*, Milano, 2006.

³ BAKER D. - JILLSON R., *Due diligence, disclosures and warranties*, Londra, 1992, p. 7, ove si evidenzia che «*the main purpose of due diligence is typically to identify or confirm the assumptions on which the buyer will formulate or has already formulated an acquisition proposal*» e «*conduct of an appropriate due diligence investigation require an understanding of the important elements of the enterprise to be acquired, particularly from the perspective of the buyer, and accordingly should include a review of the terms and conditions pertaining to all material third-party relationships*». Si segnala anche una recente presa di coscienza da parte della categoria notarile della necessità di trasfondere nell'atto le clausole negoziali inerenti alla acquisizione, come testimoniato dal Protocollo n. 19.

⁴ Sulla nozione relativa di controllo, M. S. SPOLIDORO, *Il concetto di controllo nel codice civile e nella legge antitrust*, in *Riv. soc.*, 1995, p. 457-515; per i problemi relativi alle conseguenze del mutamento del controllo, interne alla società, M. STELLA RICHTER jr., *Trasferimento del controllo e rapporti tra soci*, Milano, 1996.

⁵ M. CASSOTTANA, *Rappresentazioni e garanzie nei conferimenti d'azienda in società per azioni*, Milano, 2006.

altri legittimari, liquidando questi ultimi sulla base del valore attribuito alle partecipazioni trasferite al “prescelto”. Non a caso, la dottrina in materia ha suggerito la predisposizione di apposita perizia di stima dei beni trasferiti al beneficiario diretto del patto di famiglia⁶.

Conta sin da ora rimarcare come lo studio dei profili di rilevanza giuridica del contratto di acquisizione non possa non tenere conto delle esigenze e delle motivazioni economiche dei protagonisti dell’operazione⁷.

Come recentemente evidenziato, anche sulla base di dati statistici relativi al mercato economico italiano, le operazioni di acquisizione societaria sono uno degli strumenti per attuare la spinta naturale dell’attività imprenditoriale alla crescita dimensionale ed all’incremento di valore dell’attività medesima⁸.

In primo luogo, è dimostrato che, stanti la rapidità di cambiamento del mercato e l’evoluzione delle attività imprenditoriali, è opportuno che le operazioni si svolgano in tempi brevi, pur con il coordinamento dell’attività di consulenza di numerosi esperti, legali, contabili, fiscali e finanziari⁹.

Pertanto, la documentazione contrattuale predisposta dai legali di impresa non potrà prescindere dalle informazioni raccolte, analizzate e sistematizzate da tutti i consulenti. Tali dati sono fondamentali al fine della

⁶ G. DE NOVA, F. DELFINI, A. VENDITTI, S. RAMPOLLA, *Il patto di famiglia*, Milano, 2006; S. DELLE MONACHE, *Tradizione e modernità nel diritto successorio, Dagli istituti classici al patto di famiglia*, Padova, 2007; G. OBERTO, *Il patto di famiglia*, Padova, 2006; U. LA PORTA, *Il patto di famiglia*, Torino, 2007.

⁷ C. ANGELICI, *La circolazione della partecipazione azionaria*, in *Trattato delle società per azioni*, Diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino, 1991, p. 109 ss., ha inaugurato la distinzione tra profili esterni e profili interni della cessione di partecipazioni sociali. In particolare, rientrano tra quelli esterni: questioni di disciplina *antitrust*, questioni concernenti l’andamento del mercato azionario e la sua trasparenza, tutela dei soci di minoranza; sono problemi interni quelli, invece, concernenti i profili strettamente di tutela dei contraenti del contratto di cessione delle partecipazioni.

⁸ ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI DI MILANO, *Le acquisizioni internazionali in Europa e negli Stati Uniti*, Milano, 1991, p. 27, ove sono evidenziate quali ragioni che spingono una società ad integrarsi con un’altra la volontà sia di aumentare la quota di mercato sia di diversificare le attività, e p. 7, ove sono indicati i vantaggi dell’acquisizione di imprese già operanti e precisamente: risparmi di tempo, appropriazione di un’organizzazione già operante, di un nome conosciuto e di quote di mercato consolidate; V. CONCA, *Le acquisizioni*, Milano, 2008, p. 7 ss., ove analizza il fenomeno dell’acquisizione come strategia di crescita esterna per una società già esistente, e p. 303 ss., per lo studio del mercato delle fusioni e delle acquisizioni in Italia.

⁹ D. FUBINI – C. PRICE – M. ZOLLO, *Fusioni e acquisizioni - Il ruolo delle acquisizioni*, Milano, 2008, p. 117, ove in particolare: «nonostante l’enfasi posta sulla rapidità dell’integrazione, i manager esperti sono ben coscienti del fatto che il ritmo dell’integrazione debba tenere conto in ugual misura di non perdere slancio e di soddisfare le necessità di apprendimento.».

rappresentazione delle caratteristiche dell'azienda e della determinazione del valore reale delle partecipazioni cedute e, dunque, contribuiscono alla formazione del convincimento del potenziale acquirente.

Ciò è tanto più rilevante quanto si consideri che il cessionario intende acquisire le partecipazioni al fine di gestire un'azienda con requisiti determinati, la cui sussistenza viene accertata per il tramite di esperti, durante le fasi di preparazione dell'operazione di acquisizione¹⁰.

Al riguardo, occorre considerare il dibattito dottrinale relativo alla valenza della perizia allegata al testo contrattuale¹¹. È noto, difatti, come si discuta se differisca dall'ipotesi dell'oggetto contrattuale determinabile in via di arbitraggio¹², pur rientrando tale allegazione tra i casi di determinazione dell'oggetto del contratto o di talune sue caratteristiche *per relationem*.

È opinione comune che peculiarità del perito sia il ricorso a conoscenze e criteri tecnici specialistici, per la definizione di taluni aspetti dell'oggetto del contratto. Riteniamo che, nel caso che ci interessa, la perizia sia rilevante per la determinazione del valore delle partecipazioni trasferite e, conseguentemente, del corrispettivo pattuito e versato dal cessionario. È da tale documento, difatti, che emergono i parametri aziendalistico-contabili cui l'esperto si è riferito per la valutazione delle partecipazioni.

È chiaro, peraltro, che le parti contraenti, rimettendosi alla decisione del terzo, non intendano le sue dichiarazioni alla stregua di un mero parere, ma ne assumano come vincolanti le indicazioni, sì da ritenere

¹⁰ Cfr., *infra*, par. 1.2.2..

¹¹ F. CRISCUOLO, *Arbitraggio e determinazione dell'oggetto del contratto*, Napoli, 1996; G. GITTI, *Problemi dell'oggetto*, in *Trattato del contratto, Vol. II, Il regolamento*, a cura di V. Roppo, 2007, pp. 1-81; V. ROPPO, *Il contratto*, Milano, 2001, p. 351; per il caso della perizia dell'oggetto di un conferimento, M. CASSOTTANA, *Rappresentazioni e garanzie nei conferimenti d'azienda in società per azioni*, Milano, 2006, p. 112 ss..

¹² F. CRISCUOLO, *Arbitraggio e determinazione dell'oggetto del contratto*, Napoli, 1996, p. 279 ss.; G. GITTI, *Problemi dell'oggetto*, in *Trattato del contratto, Vol. II, Il regolamento*, a cura di V. Roppo, 2007, pp. 35-36, contrario alla distinzione tra perizia e arbitraggio.

che gli elementi contenuti nella perizia integrino il contenuto stesso del contratto cui è annessa¹³.

Le evidenziate esigenze necessitano altresì che la formazione dell'accordo avvenga progressivamente.

Per entrambe le parti contraenti è fondamentale una valutazione della convenienza degli accordi *medio tempore* raggiunti, al fine della complessiva verifica dell'economicità dell'affare. Se da un lato, dunque, tali accordi devono essere vincolanti, al fine di garantire ai contraenti il rispetto delle condizioni economiche di volta in volta definite sui vari aspetti dell'operazione, d'altro canto a ciò spesso si accompagna l'esigenza di convenire patti di riservatezza¹⁴; il cedente espone documenti e dati relativi alla propria attività imprenditoriale al potenziale acquirente, che, qualora l'operazione non andasse a buon fine, potrebbe servirsi, come concorrente, delle informazioni raccolte durante la *due diligence*.

In terzo luogo, la traduzione in termini giuridici degli accordi economici dovrà tenere conto dell'esigenza di revisione e rinegoziazione di alcune componenti del contratto¹⁵, ed in particolare del corrispettivo pattuito.

Tale bisogno deriva dalla eventualità, non remota, che, dopo il *closing*¹⁶, ovvero l'esecuzione dell'accordo, il cessionario, entrato nella materiale disponibilità dell'azienda, concretamente accerti una diversa consistenza degli elementi tenuti a parametro per la determinazione del valore reale delle partecipazioni acquisite.

Dal punto di vista strategico, l'acquirente ha un forte interesse alla economicità dell'operazione, dal momento che l'acquisizione è strumento di crescita dell'impresa e di incremento del suo valore; pertanto, egli non può correre il rischio di acquisire una società in perdita né di corrispondere un

¹³ F. CRISCUOLO, *Arbitraggio e determinazione dell'oggetto del contratto*, Napoli, 1996, p. 283-284.

¹⁴ Si tratta dei cosiddetti *confidentiality agreements*; cfr., A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Milano, 2007, p. 97 ss..

¹⁵ G. SICCHIERO, *La rinegoziazione*, in *Contr. Impr.*, 2002, p. 774 ss.; P. G. MARASCO, *La rinegoziazione e l'intervento del giudice nella gestione del contratto*, in *Contr. Impr.*, 2005, p. 539 ss..

¹⁶ A. ROVEDA, *Il Closing*, in *Federnotizie*, 2008.

prezzo superiore al valore dell'attività imprenditoriale indirettamente cedutagli, pena la mancata convenienza dell'affare.

È evidente come tale esigenza sia peculiare, poiché, a differenza delle ipotesi previste dal Codice civile di modifica dei rapporti contrattuali di durata, ad esecuzione continuativa o periodica¹⁷, si tratta di apportare *a posteriori* una revisione del prezzo, quale elemento essenziale del contratto di cessione a titolo oneroso, i cui effetti – salve le garanzie operanti *ex lege* – si sono esauriti con la sottoscrizione dell'accordo medesimo¹⁸.

La determinazione del corrispettivo della cessione è, a nostro parere, uno dei profili più interessanti del contratto in esame, che involge il tema della cosiddetta equivalenza meramente soggettiva tra le prestazioni di contratti sinallagmatici commutativi e, dunque, della ripartizione del rischio economico relativo alla possibile discrepanza tra valore reale del bene oggetto di cessione e prezzo convenuto.

Circa le modalità di fissazione e corresponsione del prezzo, difatti, è molto frequente l'esigenza dell'acquirente di non versare la somma in un'unica soluzione, al fine di essere certo di corrispondere il "giusto prezzo"¹⁹.

Tale bisogno, tuttavia, non è soddisfatto dalla mera determinabilità *ex artt.* 1349 e 1473 c.c., ma piuttosto dalla previsione di una tempistica di versamento del prezzo che non solo preveda la pattuizione di rate ma stabilisca anche la possibilità di una rinegoziazione, fatta salva, come vedremo, anche la possibilità della compensazione tra il residuo obbligo di versamento dall'acquirente e l'obbligo di indennizzo gravante sul venditore, al ricorrere dei presupposti di operatività delle cautele pattizie.

D'altro canto, tale tutela per l'acquirente si oppone alla contraria esigenza del cedente di non vedersi sollevare eccezioni ad eccessiva distanza di tempo rispetto alla conclusione dell'accordo. Se, come è noto, la

¹⁷ F. MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*, Napoli, 1996.

¹⁸ Occorrerà domandarsi se sia possibile invocare, eventualmente per analogia, la disciplina attinente alla gestione delle sopravvenienze.

¹⁹ G. IUDICA, *Il prezzo nella vendita di partecipazioni azionarie*, in *Riv. soc.*, 1991, p. 750-771 e in *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie*, a cura di U. Draetta, Milano, 1990, p. 65-81.

disciplina della prescrizione nonché la possibilità di convenire pattiziamente termini decadenziali mirano a dare stabilità ai rapporti, precludendo l'esercizio di un diritto dopo un periodo di inazione del suo titolare, tuttavia tali termini – legali e/o convenzionali – potrebbero essere eccessivamente brevi per permettere al cessionario di appurare la divergenza delle condizioni dell'azienda rispetto alla rappresentazione fornitagli nel corso delle trattative.

È dunque determinante definire la rilevanza giuridica della conoscenza che l'acquirente consegue, personalmente o per il tramite dei suoi consulenti, sia sulle partecipazioni oggetto di cessione sia sulla società cui esse si riferiscono²⁰; dalla soluzione di tale questione dipendono anche l'ampiezza dei rimedi legali nonché la formulazione di rimedi pattizi, per far fronte ad eventuali differenze tra il valore accertato al termine della *due diligence* e le caratteristiche effettive dell'azienda, della cui sussistenza l'acquirente potrà avere contezza soltanto dopo il *closing*.

Il profilo di tutela, tuttavia, si complica ulteriormente, dal momento che le tecniche e i metodi adottati dall'economia aziendale per la valutazione di un complesso aziendale sono vari e si differenziano a seconda del settore di operatività della società. Pertanto, se molteplici sono i parametri cui riferirsi, secondo la scienza aziendalistica, a sua volta ciascuna stima si differenzierà in base alla tipologia di attività economica esercitata²¹.

È evidente come da ciò discenda l'interesse del futuro acquirente ad ottenere garanzie da parte del cedente sugli aspetti peculiari dell'azienda, che, tra l'altro, potranno riguardare crediti, debiti, contratti, licenze, macchinari, impianti, responsabilità delle persone giuridiche (D. Lgs. 8

²⁰ V. CONCA, *Le acquisizioni*, Milano, 2008, p. 136.

²¹ Per una sintesi: L. PONTI – M. MASETTI, *La vendita garantita delle partecipazioni sociali*, Padova, 1997, p. 21 ss., e p. 139 ss. per la valutazione delle partecipazioni in relazione a specifici comparti settoriali. L. GUATRI, *La valutazione delle aziende. Teoria e pratica dei paesi avanzati a confronto*, Milano, 1990; Id., *Il metodo reddituale per la valutazione delle aziende. Nuovi orientamenti*, Milano, 1996.

giugno 2001 n. 231), rapporti con la Pubblica Amministrazione, con il Fisco, redditività della società²².

Da ultimo, non è da sottovalutare l'esigenza di ciascun contraente di evitare lo scioglimento del contratto, con effetti restitutori delle prestazioni già eseguite²³.

Il cedente non ha alcun interesse ad essere reimmesso *ex post* nella titolarità di partecipazioni sociali, essendo trascorso un lasso di tempo in cui il cessionario ha amministrato la società, di persona o tramite le cariche da lui nominate²⁴, ed il cessionario, a sua volta, vuole conservare la titolarità delle partecipazioni.

D'altro canto, l'acquirente mira alla risoluzione nei casi in cui sia stato indotto in errore da false e dolose prospettazioni del cedente ovvero la società ceduta non presenti affatto le caratteristiche prospettate al momento della conclusione dell'accordo²⁵.

Tali sarebbero le ipotesi in cui si accertasse che, al momento della conclusione del contratto, mancavano licenze per l'esercizio dell'attività di impresa ovvero la società era fallita o messa in liquidazione o trasformata, casi spesso riassunti sotto l'espressione di "inesistenza dell'oggetto mediato"²⁶. Non è un caso, dunque, che negli schemi contrattuali proposti

²² Cfr. *infra*, par. 3.4. e 3.5.. D. BAKER – R. JILLSON, *Due diligence, disclosures and warranties*, Londra, 1992, p. 12, ove si precisa l'elenco delle informazioni reperibili dal venditore (*seller*): «*in any event, the seller would usually be asked to make available minute and stock record books, financial statements, prospectuses, employee benefit plans and related actuarial reports, governmental licences and permits, any court decrees of continuing application, loan agreements, collective labour agreements, licence agreements, agreements with distributors and sales representatives, routine business forms (including standard terms of purchase and sale), contracts and other documentation concerning arrangements with principal suppliers and customers, and other material contracts*».

²³ F. DELFINI, *I patti sulla risoluzione per inadempimento*, in *Quaderni della Rivista di diritto privato*, 1998.

²⁴ È evidente la distinzione tra acquisto della totalità delle partecipazioni e acquisto della quantità che consente di detenere il controllo e, dunque, di nominare anche le cariche sociali; per la rilevanza delle cautele anche a favore del venditore, cfr., E. PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, Trattato diretto da F. Galgano, Vol. I, nota 45.

²⁵ Cfr., oltre, paragrafo 2.2.1.

²⁶ F. GALGANO, voce *Vendita (dir. priv.)*, in *Enc. Dir.*, p. 485 e p. 496; E. GABRIELLI, *La consegna di cosa diversa*, Napoli, 1987, p. 37-39; Cass. 23 febbraio 2000 n. 2059, in *I Contr.*, 2000, p. 1008 ss., con nota di S. DELLA BELLA, *Cessione di quote sociali, rilevanza del patrimonio della società ed inesatto adempimento*; in *Le Soc.*, 2000, p. 1205 ss., con nota di A. FIGONE, *Cessione di quote sociali ed oggetto del negozio*; in *NGCC*, 2002, p.209-222, con nota di S. GIULIANELLI, *Alienazione di partecipazioni societarie, autonomia patrimoniale della società e principi di correttezza e buona fede*, ove in

dalla prassi, si rinvenga la precisazione secondo cui *representations* e *warranties* non sono prestate in ordine ad eventi futuri riguardanti la consistenza patrimoniale della società²⁷.

In conclusione, i confini entro cui si muoverà la nostra indagine attengono alla problematica del rischio economico, tradizionalmente gravante sull'acquirente circa la discrepanza tra il prezzo ed il valore reale del bene.

Si tratta, come noto, di un rischio caratterizzante il contratto di vendita, come disciplinato nel nostro ordinamento, poiché le parti possono liberamente stabilire il corrispettivo, il giudice non può sindacare l'economicità dello scambio ed il valore del bene non assurge a sua qualità essenziale²⁸.

Nel contratto in esame, tale problematica si complica in quanto, come vedremo, delle partecipazioni sociali tradizionalmente si predica un valore reale, la cui definizione dipende dalle caratteristiche dell'attività di impresa esercitata in forma societaria; ciò comporta di dover verificare se si possa dare rilevanza giuridica ai parametri economico-aziendalistici-

particolare «allorché l'acquisto delle quote sia chiaramente finalizzato, secondo correttezza e buona fede, non all'acquisto di un generico *status socii*, bensì al conseguimento della disponibilità dell'azienda al fine di utilizzarla secondo la sua destinazione economica onde trarne adeguato reddito, deve distinguersi tra un oggetto immediato della compravendita, costituito dalle partecipazioni sociali alienate, ed un oggetto mediato, costituito invece dal patrimonio sociale»; M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006, p. 9.

²⁷ AA.VV., *I contratti di acquisizione di società ed aziende*, a cura di AIGI, Milano, 2007.

²⁸ V. ROPPO, voce *Contratto*, in *Dig. Disc. Priv.*, Torino, 1989, p. 135 ss., che afferma: «le parti sono libere, in linea di principio, di fissare come credono le ragioni di scambio dei loro contratti: ciascuna parte è libera di dare 10 in cambio di 1; l'ordinamento giuridico non interviene a correggere questa "iniqua" proporzione, ma rispetta le autonome scelte degli operatori nella stessa misura in cui rispetta la libertà delle decisioni di mercato. L'ordinamento giuridico interviene solo a controllare il quadro esterno delle circostanze entro cui quelle scelte o quelle decisioni – quali che siano – sono state assunte e devono essere portate a esecuzione.». Già F. CARRESI, *Il contratto*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, a cura di A. Cicu F. Messineo, Milano, 1987, p. 348 ss.: «la sproporzione fra il valore di ciò che una parte dà e di quello che riceve, ... normalmente non rileva per il principio dell'equivalenza soggettiva delle prestazioni. Si deve ribadire la normale irrilevanza di tale squilibrio, la quale in linea di principio impedisce ogni valutazione dell'ordinamento circa la congruenza dell'assetto di interessi realizzato dai contraenti rispetto al rapporto di scambio oggettivamente esistente tra le prestazioni, consegue necessariamente al riconoscimento dell'autonomia privata per modo che soltanto in ipotesi tipiche la legge consente che un siffatto giudizio di adeguatezza dello scambio e più ampiamente di giustizia del rapporto contrattuale possa sovrapporsi alla libera determinazione dei privati. Sulla norme sulla risoluzione non è lecito fondare una più generale regola, che imponga di uniformare le ragioni contrattuali dello scambio a oggettivi criteri di equivalenza fra le prestazioni.».

contabili, ossia alle caratteristiche di beni diversi da quelli la cui titolarità è trasferita.

Com'è noto, è insito nel rapporto obbligatorio – anche quello scaturente dal contratto – il rischio e l'incertezza circa l'effettivo raggiungimento dei vantaggi che le parti intendono ottenere, a causa del verificarsi di eventi esterni, imprevedibili o imprevisti.

Come teorizzato da autorevole dottrina²⁹, il rischio sarebbe un elemento proprio dell'obbligazione e non del solo contratto, essendo ogni prestazione esposta all'evenienza dell'impossibilità dell'esecuzione e dunque del soddisfacimento dell'interesse del creditore.

È opportuno, tuttavia, come suggerito, distinguere ulteriormente tra il rischio dell'impossibilità della prestazione e la distribuzione del rischio legata a tutti gli eventi – previsti o meno dalle parti – in grado di frustrare la soddisfazione economica dell'operazione posta in essere, pur restando astrattamente eseguibili le prestazioni dedotte³⁰.

A tale riguardo, sono state distinte le tecniche di ripartizione del rischio contrattuale in negoziale, normativa e giurisprudenziale³¹.

La seconda è criticata da quella dottrina che evidenzia come non si possa ritenere che la scelta di un tipo contrattuale equivalga ad una implicita allocazione convenzionale del rischio, sia per l'irrilevanza del *nomen* assegnato dai contraenti, sia perché raramente le parti esplicitano la scelta di un tipo contrattuale, sia perché in contratti derivanti dalla combinazione di più tipi l'allocazione del rischio è raramente frutto di una scelta consapevole ma si evince *ex post* nell'opera di qualificazione dell'interprete³².

Tuttavia, è da notare come la negoziazione di specifiche clausole – a prescindere dalla qualificazione *ex ante* del tipo contrattuale e dunque della causa – sia lo strumento attraverso il quale le valutazioni di ordine economico che ispirano la contrattazione vengono introdotte nel rapporto

²⁹ G. GORLA, *Del rischio e pericolo nelle obbligazioni*, Padova, 1934.

³⁰ A. GIAMPIERI, voce *Rischio contrattuale*, in *Dig. Disc. Priv.*, Torino, 1998, pp. 18-19.

³¹ A. GIAMPIERI, voce *Rischio contrattuale*, in *Dig. Disc. Priv.*, 1998, p. 21.

³² F. DELFINI, *Autonomia privata e rischio contrattuale*, Milano, 1999, pp. 33-34.

contrattuale, al fine di disciplinare gli effetti del verificarsi di circostanze negative e, soprattutto, di individuare su quale contraente tale rischio gravi³³.

Dunque, certamente la nozione di rischio intesa come impossibilità della prestazione dovuta a fattori estranei alle parti del rapporto obbligatorio è predicabile di ogni obbligazione, a prescindere dalla fonte generatrice della stessa.

D'altra parte, si può ritenere che il legislatore, nell'apprestare la disciplina del contratto in generale e di ciascun tipo contrattuale, abbia comunque compiuto una scelta circa la ripartizione del rischio contrattuale tra i contraenti, anche con lo specifico rimedio della risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta³⁴.

Ciononostante, vi è margine nella contrattazione per equilibrare le posizioni dei contraenti, scegliendo su chi far gravare il rischio non dell'inadempimento di una o più obbligazioni dedotte nel contratto, ma quel rischio legato alla sopravvenuta non economicità dell'operazione negoziale rispetto all'assetto di interessi definitosi tra le parti al momento della conclusione del contratto.

A nostro parere, ciò accade nella negoziazione delle cautele pattizie del contratto di acquisizione societaria.

Con riferimento sia ad elementi già propri dell'azienda nel corso della *due diligence*, taciuti dal venditore e/o dai suoi consulenti ovvero non scoperti dall'acquirente, sia a variazioni di valore emerse successivamente alla conclusione del contratto, talune clausole accollano al venditore – dopo la conclusione del contratto – il rischio dell'emergere di caratteristiche e qualità dell'azienda tali da costringere ad una revisione del prezzo. Quest'ultima, in sostanza, è operata mediante la corresponsione dal venditore di somme a titolo di indennizzo ovvero la compensazione di tale

³³ A. GIAMPIERI, voce *Rischio contrattuale*, in *Dig. Disc. Priv.*, 1998, p. 21.

³⁴ Si noti come tale nozione di rischio nulla abbia a che vedere con il principio del consenso traslativo e con la regola del *res perit domino*, volendoci ora invece riferire al rischio economico di equivalenza delle prestazioni di contratto sinallagmatico.

obbligo con quello dell'acquirente al versamento della residua parte di prezzo dilazionata.

Ciò esula dal sinallagma contrattuale, dai rimedi di parte generale del contratto nonché dalle garanzie gravanti *ex lege* sul venditore, ma riguarda una scelta dei contraenti circa l'equilibrio economico tra i valori delle prestazioni e fronteggia il pericolo della non congruità del prezzo convenuto rispetto al valore dell'azienda.

Si tratta, dunque, di cautele che non penetrano la causa del contratto di vendita, si pongono come accessorie e collegate allo stesso, con lo scopo precipuo di dare rilevanza giuridica alle caratteristiche dell'azienda, tenute a parametro per la determinazione del corrispettivo.

1.1.2. Contenuto ed oggetto.

Il contratto di acquisizione di società, dunque, è un contratto complesso³⁵, che supera gli accordi intermedi stipulati dalle parti per il tramite dei loro consulenti e suggella l'*iter* delle trattative, di scambi di informazioni e di indagine sulla società bersaglio.

Esso mira a disciplinare il trasferimento del diritto di proprietà di partecipazioni sociali della società *target*.

E' interesse dell'acquirente, grazie alla conseguita titolarità di un ammontare prestabilito di partecipazioni sociali, ottenere la disponibilità dell'azienda o delle aziende che fanno capo alla società, le cui partecipazioni sono cedute.

Al riguardo, è significativa l'osservazione della dottrina che evidenzia come le parti riferiscano il trasferimento ad un oggetto che, dal punto di vista economico e sostanziale, non si esaurisce nelle partecipazioni sociali e nella somma delle situazioni giuridiche soggettive da esse dipendenti, ma è

³⁵ G. SICCHIERO, voce *Clausola contrattuale*, in *Dig. IV*, p. 221-254.

formato dal pacchetto delle partecipazioni unitariamente inteso e da tutte le utilità da esso derivanti³⁶.

E' di tutta evidenza come sia naturale l'esigenza del cessionario di ricevere garanzie in merito alle caratteristiche dell'azienda, oggetto indiretto di cessione; costui, di fatto, mira al conseguimento della disponibilità materiale di un'azienda con requisiti determinati, i cui aspetti prettamente economico-aziendalistici non sono irrilevanti.

Anticipiamo la consolidata classificazione delle garanzie tra *legal clauses*, inerenti alle caratteristiche delle partecipazioni, e *business clauses*, inerenti ai beni aziendali nonché all'azienda nel suo complesso; queste ultime sono distinte, a loro volta, in sintetiche e analitiche, in base al grado di specificità rispetto alle voci del bilancio della società ceduta³⁷.

È opportuno sin da ora evidenziare come la tradizionale distinzione dottrinale tra contenuto ed oggetto del contratto trovi una concreta applicazione nel contratto di cui ci occupiamo³⁸; essa, per di più, è punto di partenza del dibattito circa la tematica delle garanzie implicite ovvero dell'invocabilità della garanzia legale per vizi, qualora le parti non abbiano convenuto garanzie convenzionali³⁹.

Nel caso concreto, pertanto, oggetto di trasferimento è il diritto di proprietà di partecipazioni sociali⁴⁰; è innegabile che ciò costituisca l'oggetto immediato e diretto del contratto, ponendosi invece come contenuto dello stesso l'insieme di tutte le clausole disciplinanti il rapporto nascente tra le parti.

Tuttavia, la titolarità del diritto di proprietà di una partecipazione sociale, indipendentemente dalla sua incorporazione in un titolo, comporta l'assunzione della qualità di socio e pertanto la titolarità di tutti i diritti,

³⁶ F. FEZZA, *Spunti per un'indagine sulla vendita dei pacchetti azionari*, in *Giur. comm.*, 2000, p. 576.

³⁷ E. PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, Trattato diretto da Francesco Galgano, Torino, 1995, pp. 247-347.

³⁸ V. ROPPO, *Il contratto*, Milano, 2001, p. 338-339; G. GITTI, *Problemi dell'oggetto*, in *Trattato del contratto, Vol. II, Il regolamento*, a cura di V. Roppo, 2007, pp. 1-81; E. GABRIELLI, *Storia e dogma dell'oggetto del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, pp. 327-348.

³⁹ Cfr., *infra*, cap. 2.

⁴⁰ G legittimità costante

patrimoniali ed amministrativi, dalla stessa dipendenti⁴¹, la cui ampiezza è rilevante al fine della determinazione del valore reale della partecipazione⁴².

E' noto come di una partecipazione sociale possano distinguersi⁴³ il *valore nominale*, dato dalla semplice operazione di suddivisione del capitale sociale per il numero delle partecipazioni⁴⁴, il *valore contabile*, dato dal rapporto tra il patrimonio netto (capitale e riserve) e il numero delle partecipazioni, il *valore di mercato*, ossia il prezzo di scambio delle azioni ad una certa data, ed il *valore reale*, determinato con la misurazione del valore effettivo del patrimonio sociale, svincolata dalle norme e dai criteri di iscrizione nel bilancio di esercizio⁴⁵.

Tra tali valori, quello reale è di riferimento per la determinazione del corrispettivo della cessione della titolarità delle partecipazioni medesime.

È ormai assodato che non vi sia e non vi possa essere coincidenza tra titolarità delle partecipazioni sociali e titolarità dei beni sociali, spettando la prima ai soci e la seconda alla società, stante la soggettività giuridica di quest'ultima⁴⁶.

Tuttavia, il cd. valore reale, ovvero il valore derivante non dalla mera suddivisione del capitale sociale nominale per il numero delle

⁴¹ G. DE MARCHI - A. SANTUS, *Sui particolari diritti del socio nella nuova s.r.l.*, in *Riv. not.*, 2004, pp. 75-111.

⁴² G. E. COLOMBO, *La cessione dei pacchetti di controllo: considerazioni per una discussione*, in *Riv. soc.*, 1978, p. 1443-1485.

⁴³ P. COSTANZO – G. TESTA, *S.p.a., azioni-obbligazioni e strumenti finanziari*, Milano, 2005, p. 5-10.

⁴⁴ A tale criterio fanno eccezione le azioni di godimento, ex art. 2353 c.c., assegnate agli azionisti a seguito del rimborso dei conferimenti; a tale riguardo, infatti, si discute se i titolari di azioni di godimento siano soci e partecipino agli aumenti di capitale, sia onerosi sia gratuiti.

⁴⁵ Riferimento ai principi IAS ed al cd. Fair value.

⁴⁶ *Ex multis*, Cass. 4 agosto 1941 n. 2736, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1942, p. 28-35, con nota di N. GASPERONI, *Vendita del «pacchetto» azionario e trasferimento del pacchetto sociale*, e in *Dir. fall.*, 1941, p. 373-379, con nota di F. ALTIERI, *Trasferimento del patrimonio sociale mediante cessione della totalità delle azioni*; G. PETTARIN, *Acquisizione, fusione e scissione di società*, p. 29-33; G. M. ZAMPERETTI, *La cessione delle quote sociali non equivale alla vendita dei beni della società*, in *Le Soc.*, 2001, p. 1355-1358; F. FEZZA, *Spunti per un'indagine sulla vendita dei pacchetti azionari*, in *Giur. comm.*, 2000, ove in particolare p. 593: «che l'oggetto del contratto di vendita delle azioni non comprenda anche il patrimonio sociale pare affermazione inconfutabile: l'azione incorpora il complesso rapporto giuridico di partecipazione sociale, e non il diritto di proprietà su una frazione dei beni sociali; questi ultimi, dunque, restano estranei ad ogni mutamento soggettivo della compagine sociale, poiché essi sono e rimangono di proprietà dell'ente indipendentemente dalla variazione delle persone che ad esso partecipano».

partecipazioni, è un ammontare rapportato al valore di scambio della partecipazione ed è, a sua volta, influenzato dalle caratteristiche della partecipazione medesima, vuoi per i rapporti di forza creatisi nelle contingenze degli assetti proprietari della società, vuoi per la presenza di clausole – statutarie e/o parasociali – che limitano la circolazione della partecipazione medesima, vuoi per i diritti amministrativi e patrimoniali alla stessa connessi e potenziati grazie alla autonomia statutaria, ampliata dalla riforma del 2003⁴⁷.

D'altro canto, proprio i diritti patrimoniali di cui un socio è titolare, ed in particolare il diritto agli utili, nonché l'aspettativa del socio per i diritti allo stesso assegnabili in sede di liquidazione della società, fanno sì che il valore reale della partecipazione sia influenzato dal valore dei beni costituenti il patrimonio sociale, attualizzati ai valori di mercato e non presi ai valori di costo storico e di iscrizione a bilancio⁴⁸.

È fondamentale, pertanto, anche delimitare i criteri contabili cui il perito deve attenersi per la valutazione delle partecipazioni. Difatti, il generico riferimento alla determinazione contenuta in un documento definito “situazione patrimoniale” o “bilancio straordinario” non sarebbe sufficiente a chiarire le modalità di calcolo del valore reale. Quest'ultimo, dunque, può avere ammontare diverso, a seconda dei parametri cui il perito deve ricorrere nell'elaborazione del documento contabile di riferimento.

In definitiva, a rigor di logica, oggetto del contratto *de quo* non sono i beni sociali ma le partecipazioni, a prescindere dal fatto che il valore del patrimonio sociale sia assunto a misura per la fissazione del valore delle partecipazioni cedute.

È infine dato incontrovertibile che oggetto del contratto non sia soltanto il diritto, di cui sono oggetto le partecipazioni, ma anche il prezzo⁴⁹

⁴⁷ G. DE MARCHI - A. SANTUS, *Sui particolari diritti del socio nella nuova s.r.l.*, in *Riv. not.*, 2004, pp. 75-111.

⁴⁸ P. COSTANZO – G. TESTA, *S.p.a., azioni-obbligazioni e strumenti finanziari*, Milano, 2005.

⁴⁹ G. IUDICA, *Il prezzo nella vendita di partecipazioni azionarie*, in *Riv.soc.*, 1991, p. 750-771 e in *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie*, a cura di U. Draetta, Milano, 1990, p. 65-81.

versato dal cessionario, in adempimento dell'obbligazione sullo stesso gravante a seguito della conclusione dell'accordo⁵⁰.

1.2. Attualità e risvolti dell'indagine.

1.2.1. Flussi giuridici, compatibilità tra ordinamenti, contratti internazionali e *lex mercatoria*.

Il contratto di acquisizione sta inducendo dottrina autorevole⁵¹ a far risaltare ripetutamente come non esistano motivazioni che costringano gli operatori italiani a ricorrere né a termini né a clausole proprie della *common law*.

Si assiste addirittura alla sottoscrizione di accordi tra contraenti italiani, redatti in lingua inglese e portanti pure il *pactum de lege utenda* riferito alla legge italiana, anche qualora non ricorra la necessità di tale scelta.

Difatti, è di tutta evidenza come i contratti si rivelino imitazioni di modelli stranieri⁵² laddove manchino i requisiti – soggettivi e/o oggettivi – perché il contratto possa essere disciplinato da una legge straniera, ovvero perché le parti possano esercitare la facoltà di scelta della legge regolatrice del rapporto.

Ciò non sarebbe affatto problematico se non si corresse il rischio che la scelta della legge italiana – anche se superflua – nonché la mera trasposizione di clausole anglosassoni possano esporre il contratto a declaratorie di nullità, per contrasto con norme imperative o cd. materiali

⁵⁰ Cfr., oltre, par. 2.2.5.; Tali considerazioni torneranno utili quando affronteremo il problema dell'errore sul prezzo, connesso al tema della rilevanza giuridica dell'errore sul valore del bene.

⁵¹ G. DE NOVA, «The law which governs this Agreement is the Law of the Republic of Italy»: *il contratto alieno*, in *Riv. dir. Priv.*, 2007, p. 11-12; ; Id., *Parent Company Guarantee*, in *Il contratto alieno*, Torino, 2007, p. 73-81; Id., *Accordi delle parti e decisione*, *ibidem*, p. 83-93; Id., *Merger clause e contratto alieno*, *ibidem*, p. 95-101.

⁵² M. LUPOI, *Sistemi giuridici comparati, Traccia di un corso*, Napoli, 2001, p. 69.

del nostro ordinamento⁵³, ovvero possano svuotare di contenuto le clausole predisposte, per mancanza di strumenti di tutela italiani o per incompatibilità con i rimedi nazionali.

Eppure *sale and purchase agreement, seller, buyer, due diligence, auditing, check list, agreements, letter of intent, confidentiality agreement, negotiations, informations, memorandum of understanding, terms sheet, disclosure letter, terms and conditions, closing*⁵⁴, *closing memorandum, adjustment, escrow, whereas, merger clause, entire agreement, miscellaneous provisions, implied terms or conditions, representations, warranties, gross negligence, termination, claims, indemnities, remedies*, sono soltanto alcuni dei termini cui si ricorre nella predisposizione e nella stesura dei contratti di acquisizione di società ed è, pertanto, palese la penetrante influenza degli schemi di *sale and purchase agreement* propri della tradizione anglosassone⁵⁵.

La dottrina ricorre alle nozioni di «flusso giuridico»⁵⁶ ovvero di «circolazione e mutazione di modelli giuridici»⁵⁷ per indicare il fenomeno di percezione da parte di un ordinamento di dati dell'esperienza giuridica propri di un altro; tale circolazione, tuttavia, causando una rottura dell'equilibrio dell'ordinamento ricevente, comporta che il flusso giuridico possa essere o respinto o metabolizzato.

Quanto al contratto di acquisizione, non può ancora sostenersi che tale flusso sia stato rifiutato dal nostro ordinamento⁵⁸, sebbene la scelta di metabolizzarlo richieda un approccio fortemente critico.

⁵³ G. DE NOVA, «The law which governs this Agreement is the Law of the Republic of Italy»: il contratto alieno, in *Riv. dir. Priv.*, 2007, p. 11-12.

⁵⁴ A. ROVEDA, *Il Closing*, in *Federnotizie*, 2008.

⁵⁵ U. MORELLO, *Contratti atipici e ruolo della prassi: un esame del diritto in azione, con particolare riferimento ai contratti associativi atipici e alle vendite di partecipazioni di controllo*, in *Accordi tra imprese e acquisizioni, Prassi, codificazione, normativa speciale*, a cura di Collegio notarile di Trento e Rovereto, Milano, 1994, p. 3-66; F. DI SABATO, *Cessione di azienda e cessione di pacchetti di riferimento: appunti per una riflessione sulla prassi contrattuale*, in *Impresa e tecniche di documentazione giuridica*, Roma, 1990, p. 629-642 e in *Il Contratto. Silloge in onore di Giorgio Oppo*, vol. II, Padova, 1992, p. 637; U. BRECCIA, *Prospettive del diritto dei contratti*, in *Riv. dir. priv.*, 2001, p. 177.

⁵⁶ M. LUPOI, *Sistemi giuridici comparati, Traccia di un corso*, Napoli, 2001, p. 60.

⁵⁷ R. SACCO, *Circolazione e mutazione di modelli giuridici*, in *Digesto IV*, p. 365-370; M. BIN, *La circolazione internazionale dei modelli contrattuali*, in *Contr. Impr.*, 1993, p. 475 ss..

⁵⁸ P. MONTALENTI, *La compravendita di partecipazioni azionarie*, in *Scritti in onore di Rodolfo Sacco*, Milano, 1994, p. 767, afferma che i «contratti di compravendita di azioni, ... hanno contribuito, in

Di recente, al riguardo, la dottrina ha elaborato la nozione di «contratto alieno»⁵⁹, ove l'aggettivo alieno ha «come calco “*alius*”, e quindi “altro, straniero”, ma anche “*alien*”, e quindi “extraterrestre”», per indicare un fenomeno più ampio dell'autonomia contrattuale di cui all'art. 1322 c.c..

Difatti, se tra i contratti alieni vi sono certamente contratti atipici per il nostro ordinamento, i contratti di *sale and purchase agreement* non possono dirsi atipici, in quanto corrispondono al tipo italiano della vendita; tuttavia essi, per scelta delle parti contraenti e dei loro consulenti, al tempo stesso ricalcano modelli anglosassoni e contengono una clausola *de lege utenda* riferita alla legge italiana.

Pertanto sono numerose le incertezze cui ci si espone, qualora non si tenga conto delle peculiarità né dell'ordinamento da cui perviene il modello contrattuale adottato né dell'ordinamento di recepimento.

A parere di tale dottrina, difatti, non è da mettere in programma la preparazione di una disciplina legale italiana dei contratti alieni, ma il tentativo di contrastarne un recepimento acritico⁶⁰.

Non pare si pongano particolari problematiche in merito alle modalità di conduzione delle trattative nonché delle indagini relative alla società *target*, sebbene sia da domandarsi quali natura e vincolatività possano avere le lettere di intenti con cui generalmente si dà avvio alle negoziazioni⁶¹, nonché quale rilevanza abbia la conoscenza degli elementi della società bersaglio acquisita durante lo svolgimento della *due diligence*⁶².

ragione del carattere naturalmente «transnazionale» che li connota, a creare una forte osmosi tra modelli e sistemi giuridici differenziati.».

⁵⁹ G. DE NOVA, *Contratto: per una voce*, in *Riv. dir. priv.*, 2000, p. 633-659; Id., *I contratti atipici e i contratti disciplinati da leggi speciali: verso una riforma?*, in *Riv. dir. civ.*, 2006, p. 345-349; Id., «The law which governs this Agreement is the Law of the Republic of Italy»: *il contratto alieno*, in *Riv. dir. Priv.*, 2007, p. 7-17; Id., *I contratti di oggi e la necessità di un elenco condiviso di divieti e di clausole vietate*, *Riv. dir. Priv.*, 2007, p. 463 ss.; Id., *Parent Company Guarantee*, in *Il contratto alieno*, Torino, 2007, p. 73-81; Id., *Accordi delle parti e decisione*, *ibidem*, p. 83-93; Id., *Merger clause e contratto alieno*, *ibidem*, p. 95-101.

⁶⁰ G. DE NOVA, *I contratti atipici e i contratti disciplinati da leggi speciali: verso una riforma?*, in *Riv. dir. civ.*, 2006, p. 349.

⁶¹ T. M. UBERTAZZI, *Il procedimento di acquisizione di imprese*, Padova, 2008, p. 175 ss.; cfr., *infra*, par. 3.3. e 3.4..

⁶² Cfr., *infra*, par.3.3.

Per quanto concerne il contenuto del contratto di acquisizione, si tratta di compiere una valutazione di compatibilità delle clausole recepite dalla prassi di modelli contrattuali stranieri con principi e norme inderogabili del nostro ordinamento.

Tale verifica, tuttavia, andrebbe compiuta durante la redazione del contratto, pena il rischio di invalidità delle clausole stesse; se, invece, la valutazione fosse condotta *a posteriori*, si tratterebbe, a nostro parere, di una applicazione di criteri già esistenti e relativi ai contratti internazionali.

In altri termini, come è noto, anche quando ricorrano le condizioni dettate dalla Convenzione di Roma del 1980 e i contraenti scelgano la legge applicabile, la clausola *de lege utenda* non esime dalla predisposizione di clausole contrattuali non in contrasto con le cosiddette norme di applicazione necessaria o norme materiali dell'ordinamento regolatore del contratto⁶³.

I problemi di compatibilità e di valutazione della validità di prassi anglosassoni portate nel nostro ordinamento si pongono relativamente ai seguenti aspetti: struttura del testo contrattuale, clausole convenzionali di interpretazione, clausole di *severability* ovvero previsione pattizia del criterio legale di nullità parziale, clausole di limitazione di responsabilità, clausole penali irriducibili, clausole *if and when* e clausole di *no waiver*.

In conclusione, la barriera del diritto italiano non ferma i contratti alieni ma pone in discussione singole clausole, anche sotto il profilo della potenziale natura di clausole di stile, prive di efficacia nel nostro ordinamento⁶⁴.

1.2.2. Peculiarità del procedimento e del contratto di acquisizione.

⁶³ F. BORTOLOTTI, *Manuale di diritto commerciale internazionale Vol. Primo Diritto dei contratti internazionali*, Padova, 2001, p. 243 ss..

⁶⁴ G. DE NOVA, «The law which governs this Agreement is the Law of the Republic of Italy»: *il contratto alieno*, in *Riv. dir. priv.*, 2007, p. 62.

Recente dottrina ricostruisce i rapporti tra le varie fasi della trattativa come procedimento privato e il contratto di acquisizione quale approdo di una lunga serie di atti che lo preparano⁶⁵.

Salve le necessarie diversità e specificità che ciascun caso concreto può presentare, ormai si è soliti suddividere l'operazione di acquisizione in una serie di stadi, l'uno susseguente all'altro e ciascuno dei quali culmina nell'elaborazione di un documento riassuntivo, della cui natura giuridica può discutersi⁶⁶.

La prassi, ormai consolidata e proposta anche in formulari relativi alle operazioni straordinarie di impresa⁶⁷, consiste nel succedersi di lettere di intenti, *due diligence*, *sale and purchase agreement* e infine *closing*.

Tale sequenza è difficilmente rapportabile alla mera concatenazione di contratto preliminare e contratto definitivo, ponendosi il *closing* medesimo quale adempimento degli obblighi assunti nel contratto di acquisizione⁶⁸ ed inerenti alle formalità, anche di tipo pubblicitario, per il trasferimento delle partecipazioni sociali, anche qualora queste non siano incorporate in un titolo.

È evidente, comunque, come la suddivisione temporale e sostanziale degli atti costituenti il procedimento di acquisizione societaria rendano lo stesso dotato di peculiarità sue proprie⁶⁹.

La singolarità del procedimento di acquisizione, a nostro parere, è data da due fattori.

Da un canto, vi sono l'ampiezza e la rilevanza giuridica delle informazioni che il potenziale cessionario, direttamente o a mezzo dei

⁶⁵ T. M. UBERTAZZI, *Il procedimento di acquisizione di imprese*, Padova, 2008, p. 3.

⁶⁶ S. DI DIEGO, *Formulario delle operazioni straordinarie, Disciplina civilistica e fiscale, Procedure operative e modelli*, Milano, 2008, p. 597 ss.; AIGI, *I contratti di acquisizione di società ed aziende*, Milano, 2007.

⁶⁸ G. DE NOVA, «The law which governs this Agreement is the Law of the Republic of Italy»: *il contratto alieno*, in *Riv. dir. Priv.*, 2007, p. 50-51.

⁶⁹ Non crediamo, tuttavia, che le modalità di conclusione del contratto di acquisizione né la suddivisione del procedimento in fasi siano idonee a fondare una soluzione alla tutela del cessionario delle partecipazioni, diversa da quella che sarebbe possibile prospettare considerando il contratto *de quo* semplicemente come vendita del diritto di proprietà di un bene dietro il corrispettivo di un prezzo.

consulenti, riesce a raccogliere in merito alle caratteristiche economiche e patrimoniali dell'azienda della società bersaglio.

Come analizzeremo oltre, la conoscenza e il conseguente affidamento ingenerato nel futuro cessionario rilevano indiscutibilmente sul piano dei rimedi contrattuali e della formulazione delle cautele denominate *representations*, sia nella fase precontrattuale, sia quali fonti legali integrative delle prestazioni poste a carico delle parti contraenti⁷⁰.

Dall'altro, vi sono le modalità di determinazione e corresponsione del prezzo, stabilito anche sulla base delle caratteristiche dei beni aziendali, la cui titolarità non è oggetto di trasferimento.

Quanto alla causa, come anzidetto⁷¹, vi è dottrina che ha sostenuto che il contratto di acquisizione – nei casi in cui siano pattuite garanzie convenzionali – sia atipico⁷²; in tal caso, la violazione delle garanzie patrimoniali configurerebbe inadempimento del contratto per inesattezza della prestazione traslativa pattuita⁷³.

Gli stessi autori, tuttavia, affermano che il contratto di acquisizione, per poter trovare regolamentazione nel nostro ordinamento, non debba essere necessariamente qualificato come contratto atipico⁷⁴.

Tale considerazione ci pare condivisibile, se si pone attenzione al fatto che, come anticipato, il contratto di acquisizione non è altro che la vendita delle partecipazioni sociali, corredata da eventuali pattuizioni, mediante le quali, in via generica e di prima approssimazione, il venditore si assume il rischio e la responsabilità delle dichiarazioni rese in merito alla consistenza patrimoniale della società, con conseguenti possibili obblighi di indennizzo.

⁷⁰ Cfr., *infra*, paragrafo 3.4.

⁷¹ Cfr., *infra*, par. 1.2.2. e 1.2.3..

⁷² R. CALDARONE – E. FERRERO, *Il contratto di acquisizione è un contratto atipico?*, in *Giur. comm.*, 1998, p. 182-198. Cfr., G. DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, Padova, 1974.

⁷³ Altra strada percorsa dalla dottrina, per giungere egualmente all'individuazione di una causa peculiare e dunque atipica del contratto di acquisizione, è stata la ricostruzione in termini unitari dell'oggetto del contratto, come pacchetto azionario di controllo e insieme di tutte le utilità dallo stesso derivanti: F. FEZZA, *Spunti per un'indagine sulla vendita dei pacchetti azionari*, in *Giur. comm.*, 2000, p. 593-598.

⁷⁴ R. CALDARONE – E. FERRERO, *Il contratto di acquisizione è un contratto atipico?*, in *Giur. comm.*, 1998, p. 189-190.

Poiché, come diremo, riteniamo che tali clausole possano considerarsi accessorie al contratto principale e debbano essere dettagliate, anche quanto alle conseguenze del verificarsi dell'evento in esse dedotto⁷⁵, ci pare di poca rilevanza il tema della natura tipica o atipica del contratto di acquisizione⁷⁶.

Non paia, tuttavia, siffatto inquadramento del contratto una acritica ricostruzione della sua natura né il classico tentativo di ricondurne la disciplina ad un tipo noto⁷⁷; al contrario, riteniamo che l'analisi dello stesso, anche nella veste dei modelli contrattuali anglosassoni cui accennavamo, debba includere la valutazione della natura e della compatibilità con i tipi del nostro ordinamento.

Pertanto, sulla base del tradizionale criterio della prestazione tipica, riteniamo che lo stesso possa essere sussunto nel tipo della vendita e che il contenuto e la disciplina delle cautele negoziali di cui ci occuperemo non permettano di ritenere che lo stesso sia un contratto atipico.

Difatti, le cautele sono, nel caso delle cd. *legal clauses*, l'esplicitazione delle garanzie legali a carico del venditore, e, nel caso delle cd. *business clauses*, patti accessori che pongono a carico del venditore il rischio della veridicità delle dichiarazioni dallo stesso rese in merito alle condizioni economiche e patrimoniali della società e, conseguentemente, l'obbligo di indennizzo per la diversità di valore del patrimonio aziendale tra la rappresentazione prospettata e l'effettivo accertamento.

La peculiarità del contratto che analizziamo, difatti, consiste nella funzione delle cautele pattizie, volte a riequilibrare una possibile discrepanza tra i valori economici delle prestazioni oggetto di scambio, ripartendo convenzionalmente il rischio e precludendo la risoluzione del contratto.

⁷⁵ E. PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, Trattato diretto da F. Galgano, Vol. I, p. 252-253 e nota 10.

⁷⁶ Anche qualora si propendesse per l'atipicità del contratto e le clausole non fossero dettagliate nella previsione delle conseguenze dell'inadempimento, occorrerebbe comunque cercare di definirne la natura per l'individuazione della disciplina applicabile.

⁷⁷ G. DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, Padova, 1974, p. 3 ss..

1.3. Precisazione del campo di indagine: cessioni onerose per un prezzo pari o superiore al valore reale del bene.

1.3.1. Tutela dell'equità dello scambio.

Precisiamo sin d'ora che le riflessioni che seguiranno sono da riferirsi alle cautele pattizie non soltanto nella cessione del pacchetto di maggioranza o della totalità delle partecipazioni, ma in tutti i casi in cui il corrispettivo non sia pari al mero valore nominale delle partecipazioni ma sia commisurato al più volte menzionato valore reale.

In tali cessioni, infatti, l'acquirente ha interesse a versare il «giusto prezzo» ovvero alla garanzia dell'equità dello scambio tra conseguita titolarità delle partecipazioni e ammontare del prezzo; il cedente, dal canto suo, non intende subire iniziative del cessionario ad eccessiva distanza di tempo rispetto alla conclusione dell'accordo.

Inoltre, non è raro il caso in cui anche l'acquisto di un pacchetto di minoranza possa avvenire per un prezzo pari o superiore al valore reale, in quanto la rilevanza strategica della partecipazione incide inevitabilmente sul prezzo di cessione.

Sinora la dottrina italiana, invece, ha curato l'analisi della tutela dell'acquirente del pacchetto di controllo o della totalità del capitale⁷⁸ ed altresì copiosa è la produzione anglosassone sul tema⁷⁹.

A nostro parere, invece, le medesime problematiche di tutela dei contraenti si pongono tutte le volte in cui si applichino criteri economico-aziendalistici-contabili per la determinazione del valore reale della partecipazione, a prescindere dall'ammontare della stessa rispetto al capitale sociale⁸⁰.

⁷⁸ Tutta la dottrina?

⁷⁹ DOTTRINA UK E USA

⁸⁰ E. PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, Trattato diretto da F. Galgano, Vol. I, p. 252-253 e nota 10; per il diverso caso della vendita di pacchetti parziari, si vedano le relative clausole *ibidem*, p. 254-255.

È noto, d'altro canto, come il nostro ordinamento preveda soltanto alcuni istituti a tutela dell'equità dello scambio, quali la risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta e la rescissione per lesione⁸¹, e come peraltro gli stessi siano subordinati al ricorrere di requisiti determinati.

In passato, la dottrina sosteneva che la corrispettività non equivalesse alla semplice reciprocità di prestazioni ma ad un rapporto tra le stesse tale per cui l'una potesse dirsi l'equivalente dell'altra⁸².

Ad oggi giustizia ed equità dello scambio – intese come equivalenza oggettiva del valore delle prestazioni dedotte in contratto – non solo non sono oggetto di interesse né di tutela giuridica, ma non possono neppure essere oggetto di valutazione da parte del giudice, stanti il principio di libertà contrattuale e l'equivalenza meramente soggettiva del valore delle prestazioni oggetto di scambio⁸³.

Il principio di irrilevanza giuridica e tendenziale insindacabilità dell'adeguatezza del corrispettivo subisce deroghe ed erosioni nella disciplina speciale e di derivazione comunitaria⁸⁴, ma è altresì oggetto di attenta analisi da parte della dottrina, che si è posta il problema di individuare i rimedi predisposti dall'ordinamento per reagire alle circostanze che impediscano al contratto di realizzare convenientemente l'operazione economica⁸⁵.

⁸¹ Si segnala quale caso di rescissione di contratto di vendita di azioni, Cass. 14 febbraio 1963 n. 325, in F. DE MARIA, *La compravendita di azioni non quotate*, Padova, 1994, p. 209; A. CALABRESE, *Rescissione per lesione e alienazione di pacchetto azionario "strategico"*, in *Contr. Impr.*, 2002, p. 510 ss., ove, in particolare, l'autore affronta il tema della valutazione della lesione *ultra dimidium* rispetto al valore non nominale ma reale della partecipazione.

⁸² P. ADDEO, *Sul concetto di equilibrio economico nei contratti onerosi. Note ed appunti*, in *Dir. comm.*, 1920, p. 356 ss.; F. SANTORO PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, 1962, p. 181 ss..

⁸³ V. ROPPO, *Il contratto*, Milano, 2001, p. 383-385.

⁸⁴ V. ROPPO, *Il contratto*, Milano, 2001, p. 386-387; G. DE NOVA, *Contratto: per una voce*, in *Riv. dir. priv.*, 2000, p. 28-30.

⁸⁵ M. BARALDI, *Il governo giudiziario della discrezionalità contrattuale*, in *Contr. Impr.*, 2005, p. 501 ss.; E. M. PIERAZZI, *La giustizia del contratto*, in *Contr. Impr.*, 2005, p. 647 ss; G. ALPA, voce **Rischio**, in *Enc. Dir.*, e quanto lì richiamato, v. p. 1148 nota 12; la questione di complica ove si consideri l'eventuale rilevanza di fattori sopravvenuti che possano incidere sul valore di scambio delle prestazioni; la sopravvenienza rileva se dipende da fatti straordinari ed imprevedibili ed è comunque idonea alla domanda di risoluzione del rapporto, non consentendone la conservazione.

Per il contratto di cui ci stiamo occupando, si è proposto in dottrina⁸⁶ e tentato nella prassi⁸⁷, di invocare il rimedio del dolo incidente, ossia dell'errore causato dall'inganno della controparte, per cui il contratto sarebbe stato comunque concluso ma a condizioni diverse; grazie a tale rimedio, difatti, si riuscirebbe ad ottenere il riequilibrio delle prestazioni mediante risarcimento del danno⁸⁸.

Al riguardo, è noto anche l'ampio dibattito – di cui ci occuperemo oltre – circa la rilevanza dell'errore sul valore del bene oggetto di cessione, la cui soluzione dipende altresì dalla questione se il valore possa essere considerato qualità del bene; tale errore – eventualmente anche ingenerato dal dolo dell'altro contraente – potrebbe poi essere determinante del consenso e dunque generare l'annullabilità del contratto⁸⁹.

In linea generale, riteniamo che la discrepanza tra valore reale delle partecipazioni e corrispettivo pattuito sia un rischio gravante sull'acquirente e per il quale l'ordinamento non pone tutele, ad eccezione del caso in cui l'inferiorità rispetto al valore previsto sia conseguenza di vizi o mancanza di qualità, tali da consentire di invocare le garanzie legali.

Le cautele pattizie, desumibili dalla tradizione anglosassone, possono nel nostro ordinamento dare risposta a questo problema.

Si tratta di strumenti mediante i quali i contraenti possono assegnare rilevanza giuridica ai parametri di determinazione del corrispettivo, facendo gravare sul venditore il rischio dell'accertamento – intervenuto dopo la conclusione del contratto – della diversità dei caratteri dell'azienda rispetto alla rappresentazione datane, con riferimento al periodo intercorrente tra le trattative e la sottoscrizione del *closing*.

In altri termini, nonostante la corrispettività non implichi necessariamente equivalenza del valore economico delle prestazioni, si

⁸⁶ G. DE NOVA, *Contratto: per una voce*, in *Riv. dir. priv.*, 2000, p. 28.

⁸⁷ **Dolo incidente e determinante nel s.p.a. → v. De Maria!!!!!!**

⁸⁸ Cfr., *infra*, par. 2.2.4.

⁸⁹ Si tratta peraltro di problema diverso, sebbene correlato, a quello della rilevanza dell'errore sul prezzo del trasferimento; cfr., *infra*, par. 2.2.5.

possono ipotizzare clausole di garanzia mediante le quali comporre l'assetto dei rischi economici derivanti dal contratto concluso.

1.3.2. Princìpi del nostro ordinamento: rivalutazione di alcuni e crisi di altri.

Pur ritenendo comuni le problematiche di tutela del cessionario – a prescindere dall'ammontare della partecipazione acquistata rispetto al capitale sociale – non vogliamo tuttavia negare le peculiarità del procedimento di formazione del contratto di acquisizione; anche dottrina molto recente ribadisce, infatti, come il *sale and purchase agreement* abbia specificità sue proprie, da indurre a ritenere che sia il culmine di un procedimento privato⁹⁰.

In altri termini, è innegabile che l'acquisto della totalità delle partecipazioni o del pacchetto di controllo esiga lo svolgimento di una indagine complessa e di analisi tecniche approfondite della cd. società *target*. Tale esame, però, potrebbe non essere così accurato nel caso di acquisto di partecipazioni minoritarie, ad eccezione, forse, dei casi in cui anche la conseguita titolarità di una piccola quota possa essere strategicamente rilevante nell'assetto societario.

D'altro canto, ci pare si possa fondatamente sostenere che le menzionate esigenze – anche economiche – si pongano per il trasferimento oneroso di qualsiasi ammontare di partecipazione.

Anzi, riteniamo che esse accomunino i trasferimenti onerosi di qualsiasi tipologia di bene, in tutti i casi in cui l'acquirente faccia affidamento su peculiari caratteristiche dello stesso.

Fatte salve tali precisazioni, dunque, non ci pare però condivisibile l'opinione secondo cui le garanzie prestate dal cedente trovino una propria

⁹⁰ T. M. UBERTAZZI, *Il procedimento di acquisizione di imprese*, Padova, 2008.

giustificazione (o causa in senso giuridico⁹¹) nelle trattative condotte prima della sottoscrizione dell'accordo finale e definitivo.

A nostro parere, inoltre, cade in contraddizione chi ritiene che le garanzie medesime integrino la causa del contratto in cui sono inserite e, al tempo stesso, nega che tale contratto sia atipico⁹².

Difatti, si può ritenere, in alternativa, o che il contratto di acquisizione, superato il giudizio di meritevolezza⁹³, abbia una causa sua propria, appunto atipica, che dà ragione anche delle cautele negoziali e delle loro conseguenze giuridiche⁹⁴, oppure che tali clausole accedano al contratto di trasferimento delle partecipazioni, quali fonti di obblighi – siano essi di garanzia o di natura assicurativa⁹⁵ – accessori rispetto al contratto principale, oppure che le clausole di garanzia siano una variante convenzionale alla disciplina legale delle garanzie gravanti sul venditore.

Pare coincidere con tale ultima posizione l'affermazione secondo cui le clausole di garanzia sono espressione di autonomia contrattuale, che modifica in tutto o in parte la disciplina legislativa degli effetti naturali del contratto di vendita relativi alla garanzia per vizi⁹⁶.

Ove si voglia essere coerenti rispetto alle premesse, secondo cui oggetto di trasferimento è il diritto di proprietà della partecipazione sociale ed il valore dei beni costituenti l'azienda è uno dei parametri di determinazione del corrispettivo della cessione, non si può, al contempo, ritenere che le garanzie relative all'azienda trovino la propria ragione giustificatrice nella causa traslativa delle partecipazioni medesime; al contrario, se così fosse, occorrerebbe sostenere la natura atipica del contratto *de quo*.

A nostro parere, invece, tali cautele rispondono essenzialmente ai bisogni dei contraenti di tutela dell'equilibrio dello scambio e di ripartizione

⁹¹ T. M. UBERTAZZI, *Il procedimento di acquisizione di imprese*, Padova, 2008 verso il fondo

⁹² T. M. UBERTAZZI, *Il procedimento di acquisizione di imprese*, Padova, 2008, p. 3.

⁹³ F. DI MARZIO, *Appunti sul contratto immeritevole*, in *Riv. dir. priv.*, 2005, p. 305 ss..

⁹⁴ R. CALDARONE – E. FERRERO, *Il contratto di acquisizione è un contratto atipico?*, in *Giur. comm.*, 1998, p. 182-198; inoltre, *infra*, par. 1.3.2.

⁹⁵ Cfr., oltre, paragrafo

⁹⁶ T. M. UBERTAZZI, *Il procedimento di acquisizione di imprese*, Padova, 2008, p. 3.

dei rischi economici legati all'equivalenza del valore delle prestazioni sinallagmatiche.

Anzitutto, è indiscusso che le parti possano stabilire, in via convenzionale, particolari tutele per l'acquirente, qualora costui si determini all'acquisto di un bene con caratteristiche distintive, anche sulla base di attributi dipendenti da elementi estranei al bene medesimo.

Il tenore letterale delle norme in materia nonché dottrina e giurisprudenza sono consolidate nell'ammettere un ampliamento convenzionale delle garanzie legali a carico del venditore ed inerenti sia alla titolarità del diritto trasferito che alle qualità del bene⁹⁷.

In secondo luogo, nel caso che ci occupa, posta la premessa secondo cui oggetto di trasferimento è il diritto di proprietà delle partecipazioni sociali, occorre domandarsi come sia possibile dare rilevanza giuridica alle caratteristiche dell'azienda, che, invece, non è oggetto di trasferimento, se non in via mediata ed indiretta.

In termini generali, ciò equivale a porsi il problema, anche sul piano patologico del rapporto contrattuale, di cosa sia oggetto della prestazione del venditore, al fine di dare rilevanza giuridica – solo eventualmente in punto di responsabilità da inadempimento – alle caratteristiche di un bene diverso da quello il cui diritto di proprietà è oggetto di trasferimento.

Sembra inoltre vantaggioso, qualora si propenda per l'inserimento di cautele negoziali, prevenire il problema della qualificazione giuridica delle stesse, piuttosto che lasciare la questione irrisolta.

La tecnica redazionale dei contratti anglosassoni al riguardo può essere di insegnamento.

I contratti disciplinano dettagliatamente le conseguenze delle clausole di garanzia e, in definitiva, rendono il contratto autodisciplinato ed il più possibile concreto, per due ordini di ragioni.

Da un lato vi sono motivazioni inerenti al principio casistico di *common law* – cosiddetto del precedente vincolante – tale per cui vi è

97

esigenza di formulare il testo contrattuale per evitare o, al contrario, per facilitare l'applicazione di principi desumibili da precedenti in materia.

Dall'altro, si tenta di prevenire l'*implication of terms*⁹⁸, ossia la tecnica di interpretazione del contratto che ne arricchisce il regolamento attraverso un procedimento diretto a indurre dall'insieme delle clausole del contratto quali debbano ritenersi implicite nel suo contenuto.

Il recepimento della prassi anglosassone potenzia certamente il principio di autonomia contrattuale⁹⁹, permettendo ai contraenti di regolare, sin nel dettaglio, le conseguenze degli obblighi scaturenti dal contratto.

Tuttavia, un contratto autosufficiente non è il modello cui il legislatore della nostra codificazione si è ispirato.

La struttura stessa dei Titoli II e III del Libro Quarto del Codice Civile, secondo la dottrina più moderna, è da intendersi quale disciplina che, muovendo dalle norme di dettaglio del singolo tipo contrattuale e giungendo alla disciplina del contratto in generale (*ex art. 1323 c.c.*), detta tutte le possibili regole¹⁰⁰.

È altresì codificata la regola di integrazione *ex lege* del contratto, anche ad opera di clausole generali quali buona fede e correttezza (artt. 1339, 1340, 1374 e 1375 c.c.), sul presupposto che le parti non siano tenute a convenire pattuizioni su tutti gli aspetti del rapporto contrattuale cui danno vita, soccorrendo la legge ove esse non abbiano disposto.

Ed infine, sebbene le norme dedicate ai singoli tipi contrattuali siano sia inderogabili che dispositive, si ritiene che anche queste ultime siano utili a ridurre i costi di negoziazione, potendosi sovrapporre all'accordo concluso tra le parti, qualora questo non abbia un contenuto dettagliato¹⁰¹.

⁹⁸ Al riguardo, già M. BESSONE, *Adempimento e rischio contrattuale*, Milano, 1975, p. 178 ss. e nota 141, circa la distinzione tra *terms* e *conditions*.

⁹⁹ R. SACCO, *Autonomia nel diritto privato*, in *Dig. IV*, p. 517-523.

¹⁰⁰ E. LUCCHINI GUASTALLA, *Sul rapporto tra parte generale e parte speciale della disciplina del contratto*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2004, pp. 379-409 e 821-868.

¹⁰¹ A. GAMBARO, *Contratto e regole dispositive*, in *Riv. dir. civ.*, p.9; cfr., G. DE NOVA, *Contratto: per una voce*, in *Riv. dir. priv.*, 2000, p. 26, ove: "Per converso, il legislatore ha totalmente trascurato di recepire con norme dispositive la prassi contrattuale relativa ai numerosi tipi contrattuali emersi

Ciononostante, crediamo che la prassi anglosassone possa essere recepita non tanto per la struttura generale del contratto *de quo*, quanto propriamente per la definizione delle cautele negoziali, di cui ci occuperemo oltre nel dettaglio.

Non è remoto il rischio, però, che, pur volendo in tal modo potenziare l'autonomia privata, si finisca con l'introdurre mere clausole di stile¹⁰², in particolar modo qualora le cautele negoziali fossero una mera riproduzione delle clausole dei modelli anglosassoni. Riguardo alle clausole di stile, tuttavia, è da annoverare dottrina che ritiene siano non inefficaci ma operanti, sino alla prova contraria di diversa volontà comune delle parti¹⁰³.

Infine, tra le clausole recepibili dai modelli anglosassoni, vi è da interrogarsi sulla loro possibile natura di clausole tipiche.

La prassi di introdurre patti che delimitino convenzionalmente il significato dei termini utilizzati nel testo contrattuale (come le definizioni poste in epigrafe), ovvero che esplicitino le circostanze di fatto che le parti hanno ritenuto rilevanti al fine della conclusione del contratto (cd. *recitals* o *whereas*)¹⁰⁴, ovvero che precisino che il testo contrattuale è stato convenuto dalle parti congiuntamente (cd. *joint preparation*), ovvero che limitino al solo testo contrattuale il documento cui riferirsi per ricostruire la volontà negoziale (cd. clausola di *entire agreement* o *merger clause*), imporrebbe di considerare il problema se i contraenti, nel nostro ordinamento, possano

di recente (dal *leasing* al *factoring* al *franchising*): sicché la tradizionale funzione del titolo sui singoli contratti, di deposito di norme dispositive in funzione integrativa di lacune, si è venuta perdendo.”

¹⁰² C. GRASSETTI, voce *Clausola del negozio*, in *Enc. dir.*, 1960; F. MESSINEO, *Considerazioni sulle clausole contrattuali di «stile»*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1960, p. 27-33; N. COVIELLO, *Appunti sulla clausola contrattuale di stile nei contratti*, in *Foro it.*, 1963, c. 116-128; Id., *Clausola di stile e clausola di rinvio*, in *Foro pad.*, 1965, c. 437-442; R. TRIOLA, *Le clausole di stile*, in *Vita not.*, 2003, p. 648-656; G. BONILINI, *Le clausole contrattuali c.d. di stile*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1979, p. 1190-1265; G. SICCHIERO, voce *Clausola contrattuale*, in *Dig. IV*, p. 221-254; N. DE LUCA, *Atto pubblico, clausole d'uso e clausole di stile*, in *Vita not.*, 2000, p. 770-780; M. FRAGALI, *Clausole, frammenti di clausole, rapporti tra clausole e negozio*, in *Giust. Civ.*, 1959, p. 312-329; G. CAVALIERI, *Le clausole di stile*, in *Foro it.*, 1957, c. 939-942; cfr., R. SACCO – G. DE NOVA, *Il Contratto, Tomo primo*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da Rodolfo Sacco, Torino, 2004, p. 633-635.

¹⁰³ R. SACCO – G. DE NOVA, *Il Contratto, Tomo primo*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da Rodolfo Sacco, Torino, 2004, p. 633, nota 3.

¹⁰⁴ G. D'AMICO, *Funzione ed effetti delle premesse contrattuali*, in *I contratti di acquisizione di società ed aziende*, a cura di AIGI, Milano, 2007, p. 369-405, ove in particolare, p. 386, precisa la distinzione tra preamboli a contenuto descrittivo e non negoziale e preamboli a contenuto dispositivo.

convenzionalmente derogare ai criteri legali di interpretazione del contratto, di cui agli artt. 1362 ss. del Codice Civile¹⁰⁵.

E qualora si propendesse per la derogabilità delle norme legali, tuttavia il testo contrattuale dovrebbe essere perfettamente coerente al suo interno, ad esempio con l'utilizzo costante dei termini secondo il significato agli stessi attribuito nelle premesse¹⁰⁶.

La previsione di regole interpretative convenzionali non consente comunque di escludere radicalmente l'attività interpretativa, poiché la chiarezza e coerenza del testo contrattuale non impedisce che lo stesso possa o debba essere interpretato, contrariamente al brocardo *in claris non fit interpretatio*.

È da notare, difatti, come l'accordo delle parti circa il significato secondo cui termini o clausole devono interpretarsi sia coerente al principio di ricostruzione sistematica della volontà contrattuale, che induce a dare un'interpretazione globale del contratto, inclusi gli elementi che non sono clausole in senso proprio, quali le premesse e gli allegati.

Per quanto concerne, da ultimo, la clausola di *entire agreement*, secondo cui il *sale and purchase agreement* supera ogni e qualsiasi comportamento anteriore delle parti, nonché ogni e qualsiasi accordo precedentemente convenuto, ed è l'unica fonte regolatrice dei rapporti, occorre domandarsi se ciò integri una possibile deroga al criterio di rilevanza del comportamento dei contraenti, non solo successivo ma anche anteriore alla conclusione del contratto (argomento *ex art. 1362 comma 2 c.c.*)¹⁰⁷.

¹⁰⁵ V. ROPPO, *Il contratto*, Milano, 2001, p. 467, in merito alla derogabilità convenzionale dei criteri di interpretazione del contratto.

¹⁰⁶ Anche iniziali maiuscole e minuscole!

¹⁰⁷ G. DE NOVA, «The law which governs this Agreement is the Law of the Republic of Italy»: *il contratto alieno*, in *Riv. dir. priv.*, 2007, p. 13: «Le parti non possono vincolare il giudice con una interpretazione comune allegata in giudizio: allo stesso modo non possono interpretarlo mediante clausole sull'interpretazione. Ma proprio perché il punto non è tanto il contrasto con il principio di buona fede, quanto, per usare l'espressione di Grassetti, che l'attività del giudice è materia di interesse pubblico, la soluzione sarà diversa se non di giudice si tratta bensì di arbitro, perché allora vige il generale principio secondo cui l'arbitrato è fondato sull'autonomia delle parti.»; Id., *Merger clause e contratto alieno*, in G. DE NOVA, *Il contratto alieno*, Torino, 2008, p. 98-99: «le parti non possono impedire al giudice di accertare il loro comune intento. Ne consegue che, in base al diritto italiano, una *merger clause* non può essere interpretata come una deroga all'art. 1362 cod. civ., perché altrimenti sarebbe nulla: ed una interpretazione siffatta è preclusa dall'art. 1371 cod. civ.».

Al riguardo, si potrebbe ritenere che un testo contrattuale chiaro sia la composizione precisa degli interessi delle parti, idonea a superare gli elementi extratestuali anteriori alla conclusione dell'accordo stesso; pertanto, a tal fine, la clausola di *entire agreement* potrebbe essere addirittura superflua¹⁰⁸.

Se si considera, invece, l'effetto novativo del contratto di acquisizione rispetto agli accordi intermedi formalizzati e sottoscritti dalle parti, allora la clausola stessa dovrebbe, per avere effetti nel nostro ordinamento, contenere l'espressa volontà di novare i rapporti precedenti, ai sensi dell'art. 1230 c.c.; è evidente, inoltre, come oltre l'*animus novandi* dovrebbe ricorrere anche l'*aliquid novi*, ossia la diversità di almeno uno degli elementi del rapporto obbligatorio novato¹⁰⁹.

D'altra parte, la clausola di *entire agreement* contrasterebbe con il principio giurisprudenziale secondo cui, in applicazione del criterio di buona fede durante lo svolgimento delle trattative, si potrebbe invocare la responsabilità precontrattuale anche qualora il contratto fosse stato concluso¹¹⁰.

Infine, la clausola *de qua* potrebbe soccorrere per impedire che la formalizzazione del contratto definitivo di acquisizione possa essere intesa come mera rinnovazione di documenti precedenti, *ex art.* 1231 c.c., nonché per affrontare l'annosa questione del rapporto tra contratto preliminare e contratto definitivo, che parte della dottrina ha risolto proprio secondo la teoria della novazione del rapporto obbligatorio¹¹¹.

1.3.3. Qualificazione giuridica delle cautele e ruolo dei consulenti: rinvio.

Per un caso di valutazione del comportamento successivo alla conclusione del contratto di acquisto di partecipazioni di s.r.l., Cass. 28 marzo 1996 n. 2843, in *Giur. Comm.*, 1998, p. 366-374, con nota di A. CALI', *Applicabilità della disciplina generale sulla vendita anche alla cessione di partecipazioni sociali. Valore della minuta o puntazione.*

¹⁰⁸ S. FERRERI, *Il giudice italiano e l'interpretazione del contratto internazionale*, Padova, 2000.

¹⁰⁹ Cfr., A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Milano, 2007, p. 56, per il problema della mancata riproduzione nel contratto definitivo di clausole contenute nel preliminare.

¹¹⁰

¹¹¹

La questione della natura delle cautele pattizie – sia *representations* sia *warranties* – apposte ad un contratto di acquisizione si gioca sul labile confine tra varie figure conosciute dal nostro ordinamento e che qui ci limitiamo ad elencare: presupposizione¹¹², ampliamento convenzionale delle garanzie legali a carico del venditore, errore sull’oggetto del contratto, errore sul valore, rescissione per eccessiva onerosità sopravvenuta, risoluzione per *aliud pro alio*.

Affronteremo nei prossimi capitoli tale questione, ma sin da ora si dia per indiscusso il presupposto, ossia cosa debba intendersi per oggetto del contratto *de quo*, intendendo per tale il solo diritto di proprietà delle partecipazioni sociali e non i beni costituenti l’azienda.

A nostro parere, poi, come anzidetto, è irrilevante il problema della atipicità del contratto di acquisizione, dovendosi, in ogni caso, cercare di ricostruire la disciplina applicabile ai rapporti giuridici di cui lo stesso è fonte.

Se anche non ci ispirassimo a modelli anglosassoni, i consulenti riuscirebbero ugualmente a comporre gli interessi dei contraenti, prestando attenzione alle esigenze – anche di tipo economico – e nel rispetto delle norme inderogabili di sistema.

Un’approfondita indagine della volontà delle parti, in merito allo scambio tra partecipazioni e corrispettivo pattuito, consentirebbe certamente una più precisa stesura del testo contrattuale¹¹³; come evidenziato già più volte, ribadiamo che in tale contratto le parti hanno di mira la tutela dell’equità dello scambio.

Al riguardo, fermi i menzionati principi di autonomia contrattuale, integrazione *ex lege* del contenuto del contratto, inderogabilità

¹¹² Per una recente pronuncia, la presupposizione legittimerebbe non alla domanda di risoluzione, ma all’esercizio del diritto di recesso: Cass. 25 maggio 2007, n. 12235, in *Corr. Giur.*, 2007, 7, 889 ss., con nota di V. CARBONE, *Il principio della presupposizione*; in *Studium Iuris*, 2008, 2, 214-216l, con nota di A. FEDELE, *Presupposizione*.

¹¹³ C. FRANCHI, *Il ruolo del legale interno*, in *I contratti di acquisizione di società ed aziende*, a cura di AIGI, Milano, 2007, p. 13-34; T. M. UBERTAZZI, *Il procedimento di acquisizione di imprese*, Padova, 2008, p. 15 e ss. e 41 ss., sul ruolo degli *advisor* nonché sulla natura dei contratti di *advisoring*.

convenzionale dei criteri legali di interpretazione del contratto, natura derogabile di talune regole del tipo contrattuale prescelto e residualità della disciplina del contratto in generale, parrebbe opportuno disciplinare il più dettagliatamente possibile le clausole inerenti le cautele negoziali. È certamente opportuna una descrizione analitica degli elementi cui ineriscono le garanzie prestate dal cedente, eventualmente coadiuvata dall'allegata perizia.

Qualora, invece, si ritenesse indispensabile ricalcare un modello anglosassone, occorrerebbe valutare se scegliere la legge inglese quale regolatrice del rapporto, coordinando tale scelta con l'indicazione di un foro convenzionale italiano; ciò, tuttavia, porrebbe il problema di costringere il giudice a conoscere la legge straniera, anche per il tramite di un consulente tecnico d'ufficio.

1.3.4. Indagine oltre il *sale and purchase agreement*: tipo contrattuale e ripartizione dei rischi.

Anche sulla scorta delle precisazioni del paragrafo precedente, e peraltro come già anticipato, incentreremo la nostra analisi sulle cautele pattizie in un'ottica più ampia del contratto di acquisizione in senso proprio.

Non vogliamo soffermarci sulla struttura del procedimento di acquisizione, che diamo per indiscussa nelle sue fasi essenziali già elencate, ma preferiamo concentrare l'attenzione sul problema prettamente civilistico della rilevanza giuridica dei parametri di determinazione del valore del bene oggetto di trasferimento a titolo oneroso.

In altri termini, si tratta di individuare i rimedi che l'ordinamento italiano pone a tutela dell'equità dello scambio tra il diritto su un bene ed il versamento del corrispettivo¹¹⁴, qualora le parti – o la sola parte acquirente

¹¹⁴ Cfr. *supra*, nota 28; inoltre, R. LANZILLO, *Regole del mercato e congruità dello scambio contrattuale*, in *Contr. Impr.*, 1985, p. 309 ss., la quale nota: « L'idea della necessità che venga rispettato un equo e giusto rapporto di scambio fra i valori delle prestazioni contrattuali appare estranea ai sistemi che si ispirano ai principi dell'economia di mercato. Ciò, per una ragione semplicissima: perché nella logica di questi sistemi viene a mancare il criterio obiettivo di valutazione delle singole prestazioni.

– abbiano assunto come determinante il valore del bene trasferito e tale valore risulti non soltanto dalle caratteristiche giuridiche, materiali ed economiche del bene oggetto di trasferimento diretto ma anche dalle rappresentazioni fornite in merito alla composizione patrimoniale della società.

Si tratta, in altri termini, di occuparsi delle cautele negoziali mediante le quali i contraenti possono delimitare l'alea economica del contratto di scambio, nei casi in cui le caratteristiche patrimoniali e reddituali della società – studiate durante la *due diligence* e analizzate dalla perizia di stima – siano state determinanti del corrispettivo pattuito.

In punto di teoria generale, a nostro parere, la questione è da impostare nei termini seguenti.

Innanzitutto, in via di estrema sintesi, mediante un contratto di vendita l'acquirente consegue, in forza del principio del consenso traslativo, la titolarità del diritto di proprietà¹¹⁵ ed il venditore è tenuto alla consegna materiale del bene oggetto del diritto trasferito.

Pertanto, si può affermare che oggetto diretto ed immediato è il diritto ed oggetto indiretto e mediato è il bene materiale;

Invero, perché si possa affermare che il prezzo di cento è adeguato al valore del bene X, occorre poter desumere da elementi esterni alla singola contrattazione qual è il giusto valore obiettivo del bene X. Ora, in base alle regole del mercato, non esiste un giusto valore obiettivo, che non sia il riflesso dei valori soggettivi espressi dalle scelte individuali nelle singole contrattazioni. [...] I sistemi giuridici che si uniformano a questi principi non conoscono, pertanto, strumenti di valutazione delle prestazioni contrattuali, né mai esercitano un controllo sulla congruità dello scambio mediante il mero raffronto fra i valori adottati dai contraenti e valori esterni e preesistenti alla loro decisione, ritenuti obiettivamente. Il controllo, se mai, può riguardare la sussistenza dei presupposti che condizionano la consensualità dello scambio; ovvero, la natura delle condizioni in presenza delle quali le decisioni private si possono considerare come libere e razionali espressioni di preferenze, idonee a concorrere alla formazione del prezzo di mercato.

Il nostro codice civile, il cui impianto di base si riallaccia alle codificazioni del secolo scorso e perciò in gran parte riflette i principi dell'economia liberale, ne fornisce una conferma.». M. COSTANZA, *Meritevolezza degli interessi ed equilibrio contrattuale*, in *Contr. Impr.*, 1987, p. 423 ss., la quale afferma: «L'equilibrio contrattuale assume, perciò, rilievo nel momento in cui manca l'eguaglianza economica o anche solo giuridica fra gli stipulanti e solo in questa eventualità - come si è rilevato a proposito degli artt. 428, 1447 e 1448 c.c. - l'ordinamento si fa carico di predisporre degli strumenti diretti ad attuarlo. Al di fuori delle ipotesi specificamente previste e disciplinate la realizzazione dell'equilibrio contrattuale rimane affidata alla buona fede ed all'equità: la prima diretta a modellare il contenuto negoziale secondo i canoni della correttezza e della lealtà; l'altra preposta alla determinazione della giustizia singolare.».

¹¹⁵ **O altro diritto reale È noto che la compravendita può anche essere causa del contratto, a sua volta appunto a causa variabile, di cessione del credito, ma è ipotesi che non ci riguarda.**

conseguentemente, il legislatore ha previsto che a carico del venditore gravino garanzie – per vizi e per evizione – relative sia al bene che al diritto.

Sebbene siano discussi la natura di tali garanzie nonché se l'operare delle stesse sia inadempimento della prestazione traslativa del venditore, come oltre analizzeremo, è evidente che la logica sottostante sia di porre a carico del venditore taluni rischi, nonostante il trasferimento del diritto avvenga in forza del mero consenso negoziale.

Infine, posta la sinallagmaticità tra prestazione traslativa e versamento del prezzo, è altrettanto coerente che il legislatore abbia previsto, per il caso dei vizi o della mancanza di qualità, il rimedio della risoluzione per inadempimento.

In altri termini, poiché la garanzia per vizi e qualità è obbligazione a carico del venditore, l'inadempimento della stessa giustifica il rimedio risolutorio, fondato sulla rottura del sinallagma funzionale del contratto.

Il caso che ci occupa mette in discussione tale logica, ove si ponga mente al fatto che il corrispettivo della cessione delle partecipazioni è determinato non soltanto sulla base delle caratteristiche del bene il cui diritto è ceduto – la partecipazione –, ma anche di quelle di beni diversi – i beni sociali –, la cui disponibilità materiale non potrà essere conseguita dal cessionario, se non indirettamente, nell'esercizio di taluni diritti connessi allo *status* di socio.

È chiaro, pertanto, come non sia fondato ritenere che la difformità dei beni sociali rispetto alle prospettazioni del cedente siano vizi o mancanza di qualità idonei ad esperire i rimedi *ex empto*.

D'altro canto, non si può neppure negare del tutto tutela all'acquirente, poiché costui si è determinato all'acquisto delle partecipazioni di una società avente requisiti specifici e si è obbligato al versamento di un prezzo commisurato anche al valore dell'azienda.

Il contratto in esame, dunque, pone il problema concreto di tutela dell'acquirente per i profili dell'economicità dell'operazione e dell'equilibrio tra i valori delle prestazioni dedotte in contratto, volendo i

contraenti evitarne la risoluzione ma, al tempo stesso, conservare giustizia ed equità economici dello scambio.

CAPITOLO II

SINALLAGMA TRA LE PRESTAZIONI E TUTELA LEGALE DELL'ACQUIRENTE

2.1. Sinallagma tra le prestazioni e interessi economici concreti delle parti: quale rilevanza giuridica?

Dall'analisi del contenuto delle prestazioni dedotte nel contratto di acquisizione ci pare sia emerso con certezza che oggetto della prestazione traslativa sia il diritto di proprietà (o il diverso diritto reale) delle partecipazioni sociali.

Il cessionario entra nella materiale disponibilità dei beni sociali soltanto indirettamente e grazie all'esercizio dei diritti amministrativi e patrimoniali connessi allo *status* di socio; com'è noto, non è sancito un diritto dei soci di servirsi direttamente dei beni sociali, essendo gli stessi di titolarità della società e strumentali all'esercizio dell'attività di impresa¹¹⁶.

Dalla definizione codicistica del contratto di società discende che all'ammontare della partecipazione sociale – salvo una clausola di non proporzionalità, ove ammessa – è connessa la quantità degli utili che possono essere assegnati al socio¹¹⁷; nel tipo società a responsabilità limitata, inoltre, il nostro ordinamento ammette non solo la non proporzionalità tra conferimento, ammontare della partecipazione e diritti alla stessa connessi, ma anche l'attribuzione ai soci di particolari diritti, patrimoniali e/o amministrativi, *ex art. 2468 c.c.*¹¹⁸.

I soci godono di un'aspettativa giuridicamente tutelata sia alla distribuzione degli utili, scaturenti dalla gestione dell'attività sociale da parte

¹¹⁶ Anche in G: v. Cass. Anni 30

¹¹⁷ No diritto alla distribuzione... v. delibera sociale

¹¹⁸ Nota Santus De Marchi (nota 30 cap. 1)

degli amministratori, sia alla ripartizione del residuo del patrimonio sociale in sede di liquidazione della società¹¹⁹.

È indiscutibile che il valore di scambio di una partecipazione sia strettamente dipendente dalla consistenza dei diritti di cui il socio può godere e, dunque, dalla produttività dell'attività sociale; è logico difatti che all'aumentare della redditività aumenti l'aspettativa di godere di utili maggiori e che, di conseguenza, sia di maggior valore economico la partecipazione cui spetti un maggior ammontare di utili.

Come segnalato discorrendo del valore reale¹²⁰, dunque, qualora una partecipazione sociale venga ceduta per un corrispettivo superiore al mero valore nominale, è da ritenere che il prezzo sia stato concordato dalle parti anche sulla base di una valutazione dei diritti connessi e della rilevanza strategica della partecipazione stessa rispetto all'assetto proprietario della società.

È evidente, peraltro, come la stima della portata dei diritti connessi allo *status* di socio, a sua volta, non possa prescindere dalla analisi dell'attività e dell'ammontare del patrimonio sociale, essendo la partecipazione rappresentativa della porzione di capitale di una società, con caratteristiche determinate e peculiari.

Pertanto, nel contratto di cessione onerosa di partecipazione sociale, consensuale e traslativo, vi è sinallagmaticità tra il trasferimento del diritto di proprietà ed il versamento del prezzo da parte del cessionario.

Tale rapporto di corrispettività, proprio delle obbligazioni scaturenti a carico delle parti di un contratto di vendita, consente di porsi il problema dei rimedi dell'acquirente non contro l'inadempimento del venditore per il caso della mancata prestazione traslativa ma contro la ricorrenza di vizi, difetti o mancanza di qualità che diminuiscano il valore del bene trasferito¹²¹.

Non intendiamo, cioè, analizzare l'ipotesi di evizione delle partecipazioni sociali né di evizione dei beni sociali¹²² e neppure i casi in cui le

¹¹⁹ In G altalenante aspettativa giuridicamente tutelata oppure no.

¹²⁰ Cfr., *supra*, par. 1.1.2..

¹²¹ Nota come successiva su incidenza di caratteristiche della partecipazione sul suo valore

¹²² F. DE MARIA, *La compravendita di azioni non quotate*, Padova, 1994, p. 107-166.

partecipazioni in sé presentino vizi o manchino di qualità, ma affronteremo le problematiche inerenti alla mancanza delle caratteristiche dell'azienda sociale, assunte a parametro di valutazione e determinazione del corrispettivo della cessione.

Come anticipato, ciò equivale a porsi il dubbio – in punto di teoria generale – di quale rilevanza giuridica possano avere gli aspetti patrimoniali della società, ovvero le caratteristiche dei beni sociali che vengono considerate e stimate per la determinazione del prezzo della cessione, pur non costituendo tali beni l'oggetto del trasferimento.

Sin dai primi commentatori la questione è stata impostata secondo la seguente netta alternativa: o le caratteristiche dei beni sociali possono essere ritenute qualità delle partecipazioni oggetto di scambio oppure è richiesta la previsione di garanzie pattizie relative al patrimonio sociale¹²³.

La prima ipotesi consente di invocare i rimedi legali per inattuazione delle garanzie poste a carico del venditore, sul presupposto che caratteristiche dell'azienda diverse da quelle prospettate dal cedente e conosciute

¹²³ P. GRECO, *Nota a Cass. 29 marzo 1935*, in *Riv. dir. comm.*, 1935, p. 411-416; T. ASCARELLI, *In tema di vendita di pacchetto di azioni*, in *Foro it.*, 1935, c. 1627-1643; Id., *Nota a Cass. 8 aprile 1936 n. 1233*, in *Foro it.*, 1936, c. 778-781; Id., *Nota a Cass. 1 agosto 1936 n. 3162*, in *Foro it.*, 1936, c. 1389-1392; G. FERRI, *Incidenza delle obbligazioni sociali nei rapporti tra cedente e cessionario di quota sociale*, nota ad App. Bologna 21 novembre 1935, in *Foro it.*, 1936, c. 712-720; R. NICOLO', *Vendita di azioni ed errore sul prezzo*, nota a Trib. Milano 11 aprile 1935, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1936, p. 165-173; V. SALANDRA, *Nota a Cass. 6 agosto 1935 n. 3297*, in *Foro it.*, 1936, c. 207-209; S. PUGLIATTI, *Vendita di azioni e garanzia per evizione*, nota a App. Milano 5 luglio 1935, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1937, p. 86-100; T. RAVA', *Gli obblighi di garanzia nella vendita di quota e di azione sociale*, in *Scritti giuridici in memoria di Ageo Arcangeli*, Padova, 1939, p. 385-402; F. ALTIERI, *Trasferimento del patrimonio sociale mediante cessione della totalità delle azioni*, nota a Cass. 4 agosto 1941 n. 2736, in *Dir. fall.*, 1941, p. 373-379; G. FERRI, *Nota a Cass. 4 agosto 1941 n. 2736*, in *Foro it.*, 1942, c. 197-200; N. GASPERONI, *Vendita del «pacchetto» azionario e trasferimento del pacchetto sociale*, nota a Cass. 4 agosto 1941, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1942, p. 28-35; T. ASCARELLI, *In tema di vendita di pacchetto di azioni*, in *Studi in tema di società*, Milano, 1952, p. 63-81; T. ASCARELLI, *Riflessioni in tema di titoli azionari, personalità giuridica e società tra società*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1952, p. 385-427; F. VALSERRA, *La vendita di quote o di azioni non è vendita dei beni sociali*, nota a Cass. 28 agosto 1952 n. 2784, in *Dir. fall.*, 1952, p. 473-476; G. ROMANO-PAVONI, *In tema di azioni e quote di società: vendita di aliud pro alio?*, nota a Cass. 28 agosto 1952, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1953, p. 150-158; E. SIMONETTO, *Promessa da parte di una società di trasferire azioni e consegna di «aliud pro alio»*, in *Riv. dir. civ.*, 1957, p. 642-648; G. PANZARINI, *La tutela dell'acquirente nella vendita dei titoli di credito*, in *Riv. dir. comm.*, 1959, p. 252-294; A. SCHERMI, *Considerazioni sulla natura e sulla vendita dei titoli di credito astratti, dei titoli rappresentativi e dei titoli azionari*, nota a Cass. 10 febbraio 1967 n. 338, in *Giust. civ.*, 1967, p. 436-460; A. DALMARTELLO, *Vendita di azioni con garanzia di una determinata consistenza patrimoniale della società che le ha emesse*, in *Scritti in memoria di Alessandro Graziani, "Impresa e società" - Vol. I*, Napoli, 1968, p. 407-425; C. ANGELICI, *Vendita di azioni rappresentanti «cielo azzurro» e tutela del compratore*, in *Casi e materiali di diritto commerciale - Società per azioni*, Milano, 1974, p.209-219; G. MARZIALE, *Circolazione delle azioni e trasferimento del patrimonio sociale nell'analisi giurisprudenziale*, in *Scritti di diritto societario in onore di Vincenzo Salafia*, Milano, 1988.

dall'acquirente comportino la diversità anche delle qualità della partecipazione sociale e non soltanto una variazione del suo valore¹²⁴. Secondo tale impostazione, i vizi e/o la mancanza di qualità riguarderebbero la partecipazione, della cui proprietà il cessionario ottiene la titolarità, ed è pertanto conseguente la legittimazione ad esperire i rimedi *ex empto*.

La seconda ipotesi, invece, esige di corredare il contratto di patti che, convenzionalmente, pongano a carico del venditore la responsabilità per vizi, difetti, mancanza di qualità e minusvalenze dei beni sociali, rispetto alla valutazione compiuta in sede di conclusione dell'accordo.

Ribadiamo come tale approccio sia significativo¹²⁵, poiché evidenzia un problema di rottura rispetto ad alcuni istituti tradizionali del nostro ordinamento, quali la disciplina delle garanzie legali poste a carico del venditore, l'irrilevanza giuridica di economicità ed equità dello scambio¹²⁶, l'irrilevanza giuridica del valore del bene trasferito e conseguentemente di un eventuale errore di valutazione e non di mero calcolo.

In sostanza, si tratterà di verificare anche di quale tutela possano godere gli interessi economici concreti, che spingono le parti alla conclusione del contratto di acquisizione¹²⁷.

Anzitutto è noto come la garanzia per l'evizione concerna la titolarità e la pienezza del diritto trasferito dal venditore, mentre quella per vizi, difetti o mancanza di qualità attenga alle caratteristiche materiali del bene. Sebbene tali garanzie legali siano convenzionalmente ampliabili o riducibili dalle parti¹²⁸, tuttavia riguardano soltanto il diritto ceduto e le qualità del bene oggetto di tale diritto.

¹²⁴ T. ASCARELLI, *Nota a Cass. 8 aprile 1936 n. 1233*, in *Foro it.*, 1936, p. 778-781, ove l'A., esponendo la prima elaborazione delle azioni come beni di secondo grado, delimita le caratteristiche della società rilevanti a quelle conoscibili dai terzi grazie alla pubblicità cui sono sottoposte. La teoria delle azioni come beni di secondo grado è altresì sviluppata nei seguenti scritti: *In tema di vendita di pacchetto di azioni*, in *Studi in tema di società*, Milano, 1952, p. 63-81; *Riflessioni in tema di titoli azionari, personalità giuridica e società tra società*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1952, p. 385-427; *In tema di vendita di azioni e responsabilità degli amministratori*, nota a Cass. 28 agosto 1952 n. 2784, in *Foro it.*, 1953, c. 1639-1644; *Considerazioni in tema di società e personalità giuridica*, in *Riv. dir. comm.*, 1954, p. 245-270; *Personalità giuridica e problemi delle società*, in *Problemi giuridici - Tomo I*, Milano, 1959, p. 233-315.

¹²⁵ Cfr. *supra*, par. 1.3.3.

¹²⁶ Cfr. *supra*, nota 28.

¹²⁷ Cfr. *supra*, par. 1.1.1. e par. 1.2.2.

¹²⁸ **Testo della norma + dottrina**

E' evidente, pertanto, che quando l'acquirente non consegua titolarità e disponibilità di un bene conforme a quello convenut

venditore una responsabilità contrattuale di tipo soggettivo, ossia incentrata sulla colpa¹³².

Nonostante la difficoltà di inquadramento, è incontestabile che evizione e vizi siano fenomeni di patologia contrattuale e precisamente di mancata o inesatta attuazione dello scambio.

Secondo la posizione prevalente, poi, la violazione di tali garanzie si traduce in una responsabilità contrattuale di tipo speciale – in quanto oggettiva e non legata all'elemento soggettivo della colpa – le cui conseguenze non sono disciplinate dalle norme ordinarie *ex artt.* 1218 ss. c.c. e 1453 ss. c.c., bensì dalle norme appositamente dettate in tema di vendita¹³³.

Ai nostri fini, conta evidenziare come la responsabilità del venditore, sorta per l'oggettiva inattuazione dell'effetto traslativo¹³⁴, dipenda non da impedimenti o difficoltà sopravvenuti in ordine all'esecuzione della prestazione ma si riferisca a situazioni preesistenti alla vendita¹³⁵, ossia alle caratteristiche del bene azienda, così come convenzionalmente determinate tra le parti.

Nel caso che ci occupa, pertanto, vi è da chiedersi quale rilevanza giuridica abbiano le qualità ed il valore dei beni sociali, non oggetto di trasferimento, ma dalle parti tenuti in considerazione per la determinazione del prezzo della cessione.

Come anticipato, l'alternativa che si pone è tra la compenetrazione delle caratteristiche dell'azienda con le qualità delle partecipazioni sociali e l'impostazione secondo cui il diverso valore dei beni sociali comporti soltanto una variazione dell'ammontare del corrispettivo.

In definitiva, fulcro della questione è se la consistenza patrimoniale della società sia qualità della partecipazione e se, a sua volta, il valore reale della partecipazione sia qualità della stessa.

La medesima problematica, da un altro angolo visuale, come anticipato, consiste nel verificare se i motivi delle parti, ossia la convenienza economica

¹³² **NOTE DA CABELLA PISU**

¹³³ **Contra, Cabella Pisu, v. ultima pagina.**

¹³⁴ **Cabella Pisu, Rubino e Bianca**

¹³⁵ C. MANASSE, *La garanzia per vizi nella vendita*, in NGCC, 1987, p. 287 ss..

dell'operazione di scambio tra titolarità della partecipazione ed ammontare del prezzo pattuito, possano avere una rilevanza, al punto da ritenere che la mancata utilità economica del contratto consenta di invocare rimedi giuridici, volti al riequilibrio tra le prestazioni ovvero alla risoluzione del rapporto contrattuale.

Come emergerà nel prosieguo, infatti, per il caso del contratto di acquisizione privo di cautele convenzionali, dottrina e giurisprudenza hanno generalmente cercato di assegnare meritevolezza di tutela alle motivazioni economiche delle parti contraenti, ossia ai cosiddetti interessi estranei alla funzione economico-sociale del contratto.

Ciò è avvenuto con l'integrazione della prestazione traslativa del cedente a mezzo della clausola di buona fede¹³⁶, ovvero con il richiamo alla teoria del negozio indiretto o della presupposizione¹³⁷, ovvero ancora con il tentativo, da noi proposto, di ricostruzione della causa concreta, o reale o effettiva, del contratto di acquisizione¹³⁸.

D'altro canto, si è consapevoli che quantunque si cerchi di comprendere la volontà delle parti nonché le ragioni economiche concrete dell'assetto giuridico degli interessi convenuto dai contraenti, non si riuscirà comunque a dare rilevanza a motivazioni puramente soggettive e strettamente individuali dei contraenti¹³⁹.

2.2. Ipotesi di vendita priva di cautele pattizie.

Seguendo un'impostazione ormai tradizionale ed ispirata ad esigenze di logicità nell'esposizione, innanzitutto si consideri il caso in cui il contratto non includa patti di garanzie convenzionali, ma contenga dichiarazioni rappresentative (cd. *representations*)¹⁴⁰ del venditore in merito alle caratteristiche

¹³⁶ Cfr., *infra*, par. 2.2.

¹³⁷ C. ANDRETTA, *Note in tema di presupposizione*, in *Vita not.*, 1996, 465-479, per una ricostruzione storica dell'istituto ed un'analisi dei suoi rapporti con la teoria della causa in concreto.

¹³⁸ Cfr., *infra*, par. 2.2.2..

¹³⁹ V. ROPPO, *Il contratto*, Milano, 2001, p. 364.

¹⁴⁰ D. MEMMO, voce *Rappresentative (dichiarazioni)*, in *Enc. dir.*, 1987; cfr., *infra*, par. 3.2.

dell'azienda sociale e riporti in allegato una perizia del patrimonio sociale ed eventualmente una situazione patrimoniale di riferimento¹⁴¹.

Non è da escludere che il cessionario possa voler ottenere lo scioglimento dal vincolo contrattuale, tutte le volte in cui valuti che il ristoro derivante dalla riduzione del prezzo, già versato o da versare, non sarebbe sufficiente a compensare il danno subito dalla mancanza di economicità dell'operazione realizzata; è stato notato, difatti, come la tutela dell'acquirente di quote sociali debba essere realizzata attraverso una pluralità di rimedi, ciascuno adatto per il caso appropriato¹⁴².

Dall'analisi che segue emergerà, inoltre, come la tematica sia strettamente connessa alla rilevanza assegnata – anche dalla giurisprudenza più recente – alle clausole generali di correttezza e buona fede, quali criteri che integrano il contenuto delle prestazioni delle parti contraenti, anche con riferimento alle garanzie legali poste a carico del venditore¹⁴³.

Recenti pronunce¹⁴⁴ danno rilevanza alle dichiarazioni rappresentative rese dal venditore, addossandogli il corrispondente rischio di non veridicità, sulla scorta di un'interpretazione lata della prestazione a suo carico, integrata *ex lege* dalla clausola di buona fede.

La bontà di tale impostazione era già stata suggerita da autorevole dottrina¹⁴⁵ che, affrontando il tema della tendenza della giurisprudenza a ricondurre i contratti ai tipi legali, suggeriva di rinvenire il fondamento delle prestazioni ulteriori poste a carico delle parti nei principi di correttezza e buona fede.

¹⁴¹ In merito al ruolo della perizia e del perito, cfr., *supra*, par. 1.1.

¹⁴² U. CARNEVALI, *Compravendita di quote sociali, mancanza di qualità e aliud pro alio*, nota a Cass. 20 febbraio 2004 n. 3370, in *I Contr.*, 2004, 7, pp. 687-694.

¹⁴³ Cass. 19 luglio 2007 n. 16031, in *Giur. it.*, 2008, pp. 365-371, con nota di L. RENNA, *Note su un tema dibattuto*; in *NGCC*, 2008, 2, p. 193-202, con nota di N. MUCCIOLI, *Vizi della volontà, buona fede e presupposizione nell'alienazione di partecipazioni sociali*; G. ALPA, *La completezza del contratto: il ruolo della buona fede e dell'equità*, in *Vita not.*, 2002, p. 611 ss.; G. COCO, *Luci e ombre nella tutela dell'acquirente di partecipazioni sociali*, in *Contr. Impr.*, 2005, p. 1171-1203; S. LUONI, *Ancora in tema di vendita di quote, vizi della volontà e garanzia: con qualche divagazione a latere*, nota a Trib. Milano 25 agosto 2006, in *Giur. it.*, 2007, p. 915-918; in *I Contr.*, 2008, 1, p. 49, *Osservatorio di legittimità*, a cura di Christian Romeo; V. CARBONE, *Raggiri e artifici nella compravendita di azioni non quotate in borsa*, nota a Cass. 29 agosto 1991 n. 9227, in *Le Soc.*, 1992, 6, p. 763 ss..

¹⁴⁴ Cfr., *infra*, par. 2.2.1.

¹⁴⁵ G. DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, Padova, 1974, p. 15.

A parere dell'Autore, difatti, tale impostazione avrebbe consentito di evitare non solo la tendenza a ricostruire la causa contrattuale come mista – con il conseguente problema di ricorrere al principio di assorbimento o di prevalenza per l'individuazione della disciplina applicabile –, ma anche di scongiurare il paradosso di definire un contratto innominato e, al tempo stesso, desumerne la disciplina da un tipo affine.

Il ricorso alla clausola di buona fede, in altri termini, consentirebbe di dare spiegazione degli obblighi accessori e connessi alla prestazione principale, così come dedotta dalle parti nel testo contrattuale¹⁴⁶.

2.2.1. Breve ricognizione storica di prassi, giurisprudenza e dottrina.

Ad eccezione delle prime pronunce degli Anni '30¹⁴⁷, qualora il contratto di cessione di partecipazioni sociali non contenga clausole di garanzia espresse da parte del cedente, la giurisprudenza si è attestata su alcune posizioni consolidate¹⁴⁸.

Esse variano, a seconda del contenuto della domanda giudiziale dell'attore, tra annullamento per errore o per dolo determinante, risarcimento per dolo incidente, risoluzione per presupposizione¹⁴⁹, risoluzione per inadempimento, con eventuale richiamo alla teoria del negozio indiretto¹⁵⁰, risoluzione per *aliud pro alio*¹⁵¹.

Innanzitutto, la giurisprudenza – secondo una posizione a nostro parere del tutto condivisibile – è ferma nel ritenere che le caratteristiche patrimoniali

¹⁴⁶ Si annoverano, al riguardo, studi relativi alla progressiva attribuzione all'autorità giudiziaria del dirompente potere di penetrare nell'assetto degli interessi regolato dalle parti per poter riequilibrare il rapporto contrattuale; M. BARALDI, *Il governo giudiziario della discrezionalità contrattuale*, in *Contr. Impr.*, 2005, 2, p. 501 ss. e E. M. PIERAZZI, *La giustizia del contratto*, in *Contr. Impr.*, 2005, 2, p. 647 ss..

¹⁴⁷ **Caso Raggio**

¹⁴⁸ F. BONELLI, *Giurisprudenza e dottrina su acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Milano, 1990, p. 5-94; Id., *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, in *Dir. comm. internaz.*, 2007, p. 293-324, il quale offre una ricostruzione storica della giurisprudenza.

¹⁴⁹ **G → aggiungere riferimento a recente Cass. Su presupposizione e recesso**

¹⁵⁰ **Negozio con oggetto indiretto → richiamarsi**

¹⁵¹ **G v. De Maria**

ed economiche della società non costituiscano qualità delle partecipazioni cedute e che, pertanto, minusvalenze, passività non dichiarate, differenze di valore dei beni sociali possano essere fatte valere dall'acquirente soltanto qualora il contratto contenga garanzie esplicite al riguardo¹⁵².

Solo due recenti pronunce, pure criticate in dottrina¹⁵³, hanno ritenuto che tali garanzie sussistano, seppure in forma implicita, in base all'integrazione della prestazione del venditore a mezzo delle clausole di buona fede e correttezza.

È da notare, peraltro, come vi sia chiaramente un nesso tra l'epoca cui risalgono le varie pronunce e l'evoluzione dell'economia a livello europeo ed internazionale; al riguardo, si è evidenziato come una fase di sviluppo anche in Italia delle operazioni di *mergers and acquisitions* sia coincisa proprio con gli anni 1926-1930 ed il ventennio 1950-1970, sino alla fase di globalizzazione dei mercati dagli Anni '80¹⁵⁴.

D'altro canto, anche l'evoluzione della struttura e del contenuto del contratto di acquisizione¹⁵⁵, con l'incrementarsi della problematica della natura e delle conseguenze delle cautele pattizie, hanno riscontro nella giurisprudenza¹⁵⁶.

In termini generali, risolto il problema della determinazione di ciò che può giuridicamente intendersi come qualità delle partecipazioni sociali cedute, dottrina e giurisprudenza sono state costrette ad affrontare il problema dell'applicabilità dei rimedi *ex empto*¹⁵⁷, con la nota problematica della ristrettezza dei termini decadenziali e prescrizione per azionare i rimedi¹⁵⁸.

¹⁵² **G**

¹⁵³ indicare

¹⁵⁴ V. CONCA, *Le acquisizioni*, Milano, 2008l, p. 339 ss.; F. BONELLI, *Giurisprudenza e dottrina su acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Milano, 1990, p. 5; ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI DI MILANO, *Le acquisizioni internazionali in Europa e negli Stati Uniti*, Milano, 1991, p. 17 ss., ove sono riportati dati statistici delle operazioni di *mergers and acquisitions* che hanno coinvolto imprese italiane nel 1989.

¹⁵⁵ F. BONELLI, *Giurisprudenza e dottrina su acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Milano, 1990, p. 5.

¹⁵⁶ Cfr., *infra*, par. 3.2..

¹⁵⁷ Cfr. *infra*, par. 3.3..

¹⁵⁸ F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, in *Dir. comm. internaz.*, 2007, p. 293-324.

2.2.2. Garanzie implicite e *aliud pro alio*.

Invertendo l'ordine cronologico delle posizioni in dottrina e in giurisprudenza, analizziamo anzitutto quelle recenti pronunce¹⁵⁹ che, adducendo l'esistenza di garanzie implicite, hanno ammesso una tutela del cessionario a fronte del minor valore dei beni sociali rispetto alla rappresentazione datane dal cedente.

Si tratta di un orientamento giurisprudenziale che ribalta quello tradizionale, secondo cui non sussiste alcuna garanzia del venditore in merito alla consistenza quantitativa e qualitativa del patrimonio sociale, se non nel caso in cui tale garanzia sia stata assunta esplicitamente¹⁶⁰. Ciò dipende dall'altrettanto tradizionale principio secondo cui oggetto del contratto sono le partecipazioni sociali di titolarità del socio cedente e non i beni costituenti il patrimonio sociale, di titolarità della società.

Si tratta dunque di un *revirement* rispetto alla giurisprudenza sinora costante – di merito e di legittimità¹⁶¹ – che, tuttavia, si basa sulla già nota teoria ascarelliana delle partecipazioni sociali come beni di secondo grado, le cui qualità sono determinate dalla consistenza del patrimonio sociale; tale teoria non è sconosciuta alla nostra giurisprudenza, se si pone mente alle citate remote pronunce degli Anni Trenta, nelle quali per le prime volte si affrontarono i temi di cui discutiamo.

¹⁵⁹ Cass. 9 settembre 2004 n. 18181, in *Foro it.*, *Rep.* 2004, voce "Società", n. 1092; Cass. 20 febbraio 2004 n. 3370, in *I Contr.*, 2004, 7, pp. 687-694, con nota di U. CARNEVALI, *Compravendita di quote sociali, mancanza di qualità e aliud pro alio*; in *Le Soc.*, 2004, 8, p. 969-975, con nota di E. BONAVERA, «Aliud pro alio» nella cessione di quote sociali; in *Giust. civ.*, 2005, p. 1069-1078, con nota di C. D'ALESSANDRO, *Vendita di partecipazioni sociali e promessa di qualità*; in *Riv. not.*, 2005, p. 152-172, con nota di G. FESTA FERRANTE, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*; in *Giur. comm.*, 2005, p. 130-149, con nota di M. SPIOTTA, *Cessione di quote sociali: un mutamento di orizzonti?*; in *Contr. Impr.*, 2004, p. 537 ss., con nota di F. GALGANO, *Cessione di partecipazioni sociali e superamento della alterità soggettiva fra socio e società*.

¹⁶⁰ Recentemente: Trib. Milano 15 febbraio 2006, in *Giur. It.*, 2006, p. 757; Trib. Milano 18 marzo 2006, in *Corr. Mer.*, 2006, p. 1133-1144, con nota di V. AMENDOLAGINE, *La responsabilità per vizi o mancanza di qualità nel contratto di cessione di partecipazioni societarie*; Trib. Milano 25 agosto 2006, in *Giur. it.*, 2007, p. 915-918, con nota di S. LUONI, *Ancora in tema di vendita di quote, vizi della volontà e garanzia: con qualche divagazione a latere*; Cass. 13 dicembre 2006 n. 26690, in *Giust. civ. mass.*, 2006, p. 12.

¹⁶¹ **G su oggetto del contratto di acquisizione**

La sentenza recente¹⁶² fonda la propria motivazione sul presupposto secondo cui le azioni sono rappresentative «di diritti su beni che, pur essendo ricompresi nel patrimonio della società, sono, in una certa misura, oggetto di appartenenza da parte dei singoli soci»; essa prende posizione in merito alla rilevanza dei beni sociali, affermando che gli stessi «non possono essere considerati estranei all'oggetto del contratto di cessione delle quote o delle azioni di una società di capitali, specie quando queste ultime, come nel caso di specie, siano rappresentative dell'intero capitale sociale. E ciò non solo nell'ipotesi in cui le parti abbiano fatto esplicito riferimento, mediante la previsione di specifiche garanzie contrattuali, alla consistenza del patrimonio sociale o a particolari caratteristiche dei beni in esso ricompresi, ma anche quando l'affidamento, da parte del cessionario, sulla ricorrenza di tali requisiti debba ritenersi giustificato alla stregua del principio di buona fede.».

Nel caso di specie, dunque, la Corte, in un'ipotesi di cessione dell'intero pacchetto azionario di una società esercente attività alberghiera, accoglie l'impostazione secondo cui, in mancanza della licenza per l'esercizio dell'attività principale, le partecipazioni sociali cedute sono beni del tutto diversi da quelli che l'acquirente avrebbe voluto acquistare e, pertanto, ritiene fondata la domanda di risoluzione del contratto per *aliud pro alio*¹⁶³.

È evidente come tale pronuncia avrebbe potuto ottenere il medesimo risultato, anche qualora non avesse sposato la premessa della teoria ascarelliana; riteniamo, infatti, che, ricostruita l'intenzione delle parti – sulla base del complesso del testo contrattuale – come volontà di cedere l'intero pacchetto azionario affinché il cessionario potesse continuare nella gestione dell'attività sociale, la mancanza delle licenze di per sé comportasse la diversità radicale dell'oggetto della prestazione rispetto a quello dedotto dalle parti nell'accordo contrattuale.

¹⁶² Cass. 20 febbraio 2004 n. 3370 e Cass. 9 settembre 2004 n. 18181, citate.

¹⁶³ In tema, R. ROLLI, *Cessione di partecipazioni societarie e tutela del compratore: aliud pro alio datum?*, in *Contr. Impr.*, 1994, p. 183 ss.; l'azione di risoluzione per *aliud pro alio* non pone i problemi relativi ai ristretti termini di decadenza e prescrizione propri delle azioni edilizie, soggiacendo alle norme sulla risoluzione in generale.

In altri termini, vi sono casi in cui la presenza di situazioni oggettive rende evidente quando la prestazione del venditore, anche alla stregua del principio di buona fede, sia del tutto inesatta.

Tali sono i casi in cui dal contenuto del contratto emerge anzitutto che le parti hanno inteso trasferire le partecipazioni sociali ed ottenere indirettamente l'effetto di porre il cessionario nella disponibilità dei beni sociali, al fine del proseguimento dell'esercizio dell'attività economica; in secondo luogo, la difformità tra le rappresentazioni fornite dal venditore – ed il conseguente affidamento ingenerato nell'acquirente – e le caratteristiche della società ceduta non è una mera mancanza di qualità promesse dell'attività sociale ma una radicale diversità, che può concernere il tipo sociale, lo stato di decozione, l'attività in concreto esercitata¹⁶⁴.

È noto come l'esatta identificazione dei limiti della figura dell'*aliud pro alio* non sia così pacifica, né in dottrina né in giurisprudenza, ponendosi il problema del labile confine tra mancanza di qualità e totale difformità del bene rispetto alle caratteristiche convenute¹⁶⁵.

Tuttavia, autorevole dottrina ha dimostrato l'attendibilità del criterio di raffronto tra la fattispecie concreta e lo schema predisposto e regolato nel negozio, poiché la *res tradita* deve vedersi quale «centro di aggregazione di un interesse, così come qualificato e qualificabile dal potere creativo dell'autonomia privata.»¹⁶⁶.

Nel caso che ci occupa, dunque, il perfezionato trasferimento delle partecipazioni sociali non consente comunque la realizzazione del programma negoziale, ossia il conseguimento della disponibilità materiale dell'attività di impresa, con caratteristiche determinate dalle parti contraenti.

¹⁶⁴ Cfr., Cass. 6 agosto 1998 n. 7693, in *Le Soc.*, 1999, p. 174 ss., con nota di S. FASOLINO, *Compravendita di azioni da società in dissesto*, e in *Riv. not.*, 1999, p. 1308 ss., la cui massima, per un caso di cessione di partecipazioni di società in dissesto finanziario: «La compravendita di azioni di una s.p.a. non è priva di oggetto, né ha un oggetto impossibile, per il solo fatto che la società risulti in condizioni di dissesto finanziario tale da elidere, di fatto, l'intero capitale sociale, poiché la perdurante esistenza in vita dell'ente conferisce, di per sé, natura di beni commerciabili ai relativi titoli di partecipazione, mentre il rischio o la probabilità di un insuccesso economico possono spiegare influenza sotto profili diversi da quelli della validità dell'atto (aleatorietà dell'operazione, sproporzione del prezzo, eventuale annullabilità per errore o rescindibilità per lesione).».

¹⁶⁵

¹⁶⁶ E. GABRIELLI, *Storia e dogma dell'oggetto del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, pp. 327-348.

È stato peraltro evidenziato come gli orientamenti favorevoli alla configurazione dell'*aliud pro alio* siano indice, da un lato, dell'erosione del sistema delle garanzie, per i vizi della cosa e del diritto, in favore della disciplina dell'inadempimento e, dall'altro, del disagio che la giurisprudenza prova quando per ragioni di giustizia sostanziale deve superare la rigidità dei termini e della disciplina delle azioni edilizie¹⁶⁷.

Vi è da domandarsi, infine, se il ragionamento della menzionata sentenza possa valere anche nel caso in cui il cessionario voglia domandare la risoluzione del contratto ai sensi dell'art. 1497 c.c., per mancanza di qualità promesse.

È evidente come, in assenza di pattuizioni di garanzia accessorie e relative alla consistenza patrimoniale della società, da un lato la teoria ascarelliana risolva il problema di attrarre alla sfera delle qualità delle partecipazioni le caratteristiche patrimoniali della società e, dall'altro, l'ampliamento della prestazione del cedente a mezzo della clausola di buona fede consenta di ravvisare la mancanza di qualità delle partecipazioni in ipotesi di vizi dei beni sociali. Tuttavia, i ristretti termini decadenziali e prescrizionali precludono spesso il rimedio al cessionario, qualora riscontri la mancanza di qualità a distanza di tempo dalla conclusione del contratto.

Vi è stato, pertanto, chi ha ritenuto che, prescindendo dalla teoria ascarelliana, si possa ricostruire la volontà contrattuale delle parti e del contenuto della prestazione traslativa del venditore in base al principio di buona fede ed, in tal modo, inferire che le caratteristiche delle partecipazioni sociali alienate siano determinate *per relationem*. Pertanto, la mancanza o l'inesattezza dei beni sociali configura un'inesattezza della prestazione traslativa di trasferire e consegnare un bene conforme al contratto di vendita, con conseguente inadempimento¹⁶⁸.

In conclusione, l'interpretazione della volontà delle parti mediante l'analisi complessiva del testo contrattuale nonché l'integrazione della prestazione traslativa del cedente a mezzo della clausola generale di buona fede

¹⁶⁷ E. GABRIELLI, *La consegna di cosa diversa*, Napoli, 1987, p. 36.

¹⁶⁸ U. CARNEVALI, *Compravendita di quote sociali, mancanza di qualità e aliud pro alio*, nota a Cass. 20 febbraio 2004 n. 3370, in *I Contr.*, 2004, 7, p. 693-694.

consentono di ritenere che costui debba trasferire e consegnare al cessionario un bene conforme a quello convenuto nel contratto; nel caso delle partecipazioni sociali, la valutazione di difformità andrebbe compiuta non soltanto riguardo ai titoli trasferiti ma anche alla natura, alle qualità ed al valore dei beni sociali.

È da annoverare, tuttavia, un'aspra critica a tale uso del criterio della buona fede come fonte di integrazione del contratto¹⁶⁹.

È stato infatti evidenziato come, in tali pronunce, la Corte non si sia limitata ad estendere analogicamente la portata di una norma precisa¹⁷⁰, ma abbia affermato che, in virtù della buona fede, la garanzia debba ritenersi implicitamente prestata tutte le volte in cui ciò si possa presumere dall'oggetto mediato del contratto di acquisizione, costituito dal patrimonio sociale. A parere dell'Autore, è eccessivo e persino arbitrario, in assenza di qualsiasi manifestazione di volontà delle parti in tal senso, far discendere dal principio di buona fede l'implicita prestazione della garanzia sulla consistenza di alcuni beni, che non sono neppure oggetto del contratto.

In definitiva, è criticato un ricorso creativo al principio di buona fede; difatti, se è indiscutibile che la buona fede impone alle parti di compiere gli atti giuridici e materiali che permettono di salvaguardare gli impegni dell'altra, nei limiti in cui ciò non comporti un apprezzabile sacrificio¹⁷¹, tuttavia tali atti devono intendersi rivolti a salvaguardare l'utilità delle prestazioni già dedotte nel contratto.

Pare, invece, inammissibile che, a mezzo della buona fede, possano introdursi nel contratto prestazioni accessorie a salvaguardia di un ideale assetto di interessi, non trasfuso nel programma negoziale¹⁷².

L'individuazione di obblighi accessori a carico di entrambe le parti, d'altro canto, non equivarrebbe ad altro se non al riconoscimento degli obblighi

¹⁶⁹ G. COCO, *Luci e ombre nella tutela dell'acquirente di partecipazioni sociali*, in *Contr. Impr.*, 2005, p. 1171-1203.

¹⁷⁰ L'Autore si riferisce ai casi di annullabilità delle deliberazioni assembleari e dunque al ricorso al criterio della buona fede come principio per reprimere condotte abusive.

¹⁷¹ C.M. BIANCA, *Diritto civile, Il contratto*, Milano, 1998, p. 479; in giurisprudenza, Cass. 27 settembre 2001 n. 12793, in *Giust. Civ.*, 2001, I, p. 2322.

¹⁷² V. riferimento a Panzarini che nel 1959 già sosteneva l'uso integrativo della buona fede

collaterali, che accedono alla prestazione principale, secondo la nota teoria degli obblighi o doveri cosiddetti di protezione¹⁷³.

Da ultimo, non è da sottovalutare l'attualità del richiamo giurisprudenziale al principio di buona fede, se si pone mente al crescente interesse di dottrina e giurisprudenza al tema della giustizia del contratto¹⁷⁴, e cioè dei limiti sia all'autonomia privata nel regolamentare gli interessi economici sia all'intervento del giudice nel riequilibrare il rapporto contrattuale.

Secondo l'impostazione tradizionale, la possibilità del rimedio contro l'iniquità del contratto viene sacrificata dal diritto contrattuale moderno all'esigenza della certezza dei rapporti giuridici e del rispetto dell'autonomia dei privati, unica garante dell'equità del contratto¹⁷⁵.

Al giudice, dunque, non è consentito sindacare per ragioni di giustizia ed equità il rapporto tra le prestazioni, essendo rimessa ogni determinazione circa la congruità dello scambio contrattuale all'autonomia dei contraenti, secondo i generali principi contenuti negli artt. 1322, comma 1°, e 1372, comma 1°, c.c. Il giudice, così come non può disapplicare la norma di legge ogni qualvolta essa appaia in concreto iniqua, e disciplinare la fattispecie sottoposta al suo esame con criteri di giustizia ed equità, allo stesso modo non può disattendere e correggere l'intangibile contenuto del contratto che, ai sensi dell'art. 1372 comma 1 c.c., ha forza di legge tra le parti.

È stato tuttavia notato come non solo in giurisprudenza, ma anche nella legislazione¹⁷⁶, l'attenzione al profilo dell'equilibrio tra le prestazioni contrattuali sia maggiore: la possibilità di sindacare l'adeguatezza del corrispettivo economico previsto in contratto non è più considerata circoscritta

¹⁷³ C. CASTRONOVO, voce *Obblighi di protezione*, in *Enc. Giur.*; F. BENATTI, voce *Doveri di protezione*, in *Dig. IV*, p. 221-228.

¹⁷⁴ Recentemente in dottrina, anche per una ricostruzione delle posizioni dottrinarie sul punto, M. BARALDI, *Il governo giudiziario della discrezionalità contrattuale*, in *Contr. Impr.*, 2005, p. 501 ss.; E. M. PIERAZZI, *La giustizia del contratto*, in *Contr. Impr.*, 2005, p. 647 ss., ove in particolare « La progressiva rivalutazione del tema è dovuta non solo ad una sempre più diffusa giurisprudenza, sia di merito sia di legittimità, incline a riconoscerne la rilevanza, ma anche a cospicui interventi del legislatore, nazionale e comunitario, che hanno contribuito a stimolare la riflessione sul tema de quo. »; in giurisprudenza, Cass. 11 febbraio 2005 n. 2855, in *Mass. giust. civ.*, 2007, 6 e Trib. Roma 20 aprile 2005, inedita.

¹⁷⁵ G. TUCCI, *L'equità del codice civile e l'arbitrato di equità*, in *Contr. Impr.*, 1999, p. 489.

¹⁷⁶ **Esempi riportati dalla dottrina:**

ad ipotesi di contrattazione avvenuta in casi di “patologia sociale”, come nel caso della rescissione, ma viene estesa anche ai contratti conclusi in condizioni di “fisiologia sociale”¹⁷⁷.

2.2.3. Causa in concreto.

Resta da vagliare, a nostro parere, l’ipotesi che il richiamo al criterio della buona fede non sia, in realtà, equivalso alla ricostruzione della causa in concreto del contratto.

Innanzitutto, occorre procedere dall’impostazione, pure presente in dottrina¹⁷⁸, secondo cui la causa e l’oggetto non rappresentano due distinte parti di un unico complesso, ma due profili differenti della medesima realtà. Pertanto, nell’oggetto si realizza il dato oggettivo, ossia il «come» le parti intendono incidere sulla realtà a mezzo del contratto, e nella causa si realizza la funzione, ossia il «perché» del contratto.

Ciò posto, si può facilmente notare come il tentativo di integrare la prestazione del cedente secondo il criterio di buona fede corrisponda alla individuazione della causa concreta.

Tale teoria in tema di causa, suggerita dalla dottrina¹⁷⁹, si è affacciata in una recente pronuncia della Cassazione¹⁸⁰: abbandonando la teoria Bettiana della causa in astratto quale funzione economico-sociale del contratto, si arriva a considerare le ragioni pratiche concrete delle parti, ossia la causa quale funzione economico-individuale del singolo contratto, a prescindere dal relativo

¹⁷⁷ M. BARALDI, *Il governo giudiziario della discrezionalità contrattuale*, in *Contr. Impr.*, 2005, p. 503; A. RICCIO, *Controllo giudiziale della libertà contrattuale: l’equità correttiva*, in *Contr. Impr.*, 1999, p. 939 ss..

¹⁷⁸ V. ROPPO, *Il contratto*, Milano, 2001.

¹⁷⁹ A. CHECCHINI, *Regolamento contrattuale e interessi delle parti (intorno alla nozione di causa)*, in *Riv. dir. civ.*, 1991, pp. 229 ss.; G. AMADIO, *La condizione di inadempimento, Contributo alla teoria del negozio condizionato*, Padova, 1996. Si veda al riguardo anche la Relazione del Guardasigilli al Codice Civile, par. 614: «in ogni singolo rapporto deve essere controllata la causa che in concreto il negozio realizza, per riscontrare non solo se essa corrisponda a quella tipica del rapporto, ma anche se la funzione in astratto ritenuta degna dall’ordinamento giuridico possa veramente attuarsi, avuto riguardo alla concreta situazione sulla quale il contratto deve operare».

¹⁸⁰ Cass. Sez. III 8 maggio 2006 n. 10490, in *I Contr.*, 2007, p. 621 ss., con nota di F. RIMOLDI, *La causa quale ragione in concreto del singolo contratto*; in *Riv. not.*, 2007, p. 180, con nota di C. UNGARI TRASATTI; in *NGCC*, 2007, I, p. 299, con nota di M. CUCCOVILLO; in *Corr. giur.*, 2006, p. 1718, con nota di F. ROLFI.; F. BESOZZI, *La causa in concreto del contratto: un vero revirement?*, in *I Contr.*, 2007, 11, p. 1007 ss..

stereotipo astratto, senza peraltro intendere la concretezza della causa come soggettività della stessa¹⁸¹.

Tale teoria impone di riconsiderare i rapporti tra causa e motivi: se la causa è sintesi degli interessi che il contratto è diretto a realizzare, occorrerà valutare quali siano gli interessi oggettivi e comuni alle parti che si elevano al rango della causa¹⁸².

Nel caso che ci interessa, dunque, sarà possibile rivalutare gli interessi comuni alle parti per individuare la funzione concreta del contratto¹⁸³.

È chiaro che tale analisi è al confine tra la individuazione della causa e la determinazione dell'oggetto delle prestazioni; in altri termini, ricostruire la comune intenzione dei contraenti come volontà di cedere le partecipazioni sociali al fine di immettere il cessionario nella disponibilità dei beni della società equivale a tentare di risolvere il problema da cui siamo partiti, ossia quale sia l'oggetto della prestazione del cedente.

D'altra parte, è evidente, come l'individuazione della causa in concreto nulla aggiunga al profilo della tutela del cessionario.

2.2.4. Negozio indiretto e presupposizione.

Sono altresì da annoverare le tesi del negozio indiretto e della presupposizione, entrambe accomunate dall'intento di dare rilevanza ai motivi delle parti e di ricostruirne, dunque, la comune volontà concreta.

Quanto alla prima, è emersa in giurisprudenza con riferimento alla cessione dei pacchetti azionari di società cd. di comodo o di puro godimento¹⁸⁴,

¹⁸¹ Cfr., *supra*, nota 139.

¹⁸² Anche se a proposito di un caso concreto del tutto diverso, cfr. Cass. 20 novembre 1992 n. 12401, in *Corr. giur.*, 1993, fasc. 2, pp. 174-179, con nota di V. MARICONDA, *Trasferimenti atipici e nullità per mancanza di causa* e in *Foro it.*, 1993, I, c. 1056, con nota di F. CARINGELLA, *Alla ricerca della causa nei contratti gratuiti atipici*.

¹⁸³ È stato infatti notato che il «problema dei presupposti dell'iniziativa si sottrae all'area coperta dal concetto di causa nella stessa misura in cui concerne piuttosto la funzione economico-individuale del negozio.», in M. BESSONE, *Adempimento e rischio contrattuale*, Milano, 1975, nota 144.

¹⁸⁴ Con società di comodo si intende la costituzione di una società con la esclusiva intenzione di concentrare le partecipazioni azionarie in unica mano, di modo che il socio divenuto unico azionista possa beneficiare della responsabilità limitata; cfr., F. M. DOMINEDO', *La costituzione fittizia delle anonime*, in *Studi di diritto commerciale in onore di Cesare Vivante*, 1931, p. 664.

quale esempio del ricorso alla figura del negozio indiretto da parte della giurisprudenza, al fine di tutelare l'autonomia privata e di escludere l'illiceità delle contrattazioni¹⁸⁵.

Esso, a nostro avviso, è dimostrazione della funzione originariamente attribuita al negozio indiretto, quale strumento di evoluzione del diritto. L'esigenza sottesa al ricorso alle società di comodo, difatti, potrebbe essere intesa come risposta alla lacuna legislativa, solo ora definitivamente colmata, di costituzione di società unipersonali, sia a responsabilità limitata che per azioni¹⁸⁶.

Nei primi studi succedutisi in Italia sul tema, era fondamentale la constatazione, storica e sociologica, secondo cui il negozio indiretto, voluto dalle parti, a differenza del negozio simulato, potesse essere l'esempio delle potenzialità di sviluppo di un sistema giuridico, mediante l'adattamento a nuove funzioni degli istituti già esistenti¹⁸⁷.

¹⁸⁵ Parimenti ciò è accaduto per le alienazioni a scopo di garanzia e per le liberalità indirette; cfr. R. SACCO – G. DE NOVA, *Il contratto*, Tomo I, Torino, 2004, p. 697. Per una disamina dell'evoluzione della giurisprudenza in materia, G. GITTI, *Il contratto in frode alla legge: itinerari della giurisprudenza*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1989, p. 697-797; Id., *Divieto del patto commissorio, frode alla legge, «sale and lease back»*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1993, p. 457-492.

¹⁸⁶ Già in questo senso, A. SRAFFA – P. BONFANTE, *Società anonime in fraudem legis?*, in *Riv. dir. comm.*, 1922, p. 653; C. ANGELICI, *Società di comodo e unico azionista indiretto*, in *Trattato delle società per azioni*, Diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino, 1991, p. 885 ss..

¹⁸⁷ Il dibattito sul negozio indiretto nasce, sulla scorta della dottrina tedesca, con riferimento alle società cosiddette di comodo, alle donazioni indirette, alle alienazioni a scopo di garanzia, e per confronto con l'istituto della simulazione relativa e del negozio fiduciario. Cfr. T. ASCARELLI, *Prova della liberazione delle azioni di una società anonima*, in *Foro it.*, 1930, c. 225-232; Id., *Simulazione e nuove funzioni nelle società anonime*, in *Giur. it.*, 1930, c. 265-296; P. GRECO, *Le società di "comodo" e il negozio indiretto*, in *Riv. dir. comm.*, 1932, p. 772 e 782; T. ASCARELLI, *Il negozio indiretto e le società commerciali*, in *Studi di diritto commerciale in onore di Cesare Vivante*, 1931; A. GRAZIANI, *Negozi indiretti e negozi fiduciari*, in *Riv. dir. comm.*, 1933, p. 416; G. DE GENNARO, *I contratti misti, Delimitazione, classificazione e disciplina – negotia mixta cum donatione*, Padova, 1934, p. 73, per il quale «Tale utilizzazione indiretta di forme giuridiche è giustificata principalmente dalla incompletezza dell'ordinamento giuridico, che lascia scoperti certi fini, non predisponendo alcun mezzo giuridico per il loro raggiungimento, e dalla scarsa celerità di adeguazione del diritto all'evoluzione dei traffici»; G. GUERRAZZI, *Osservazioni sui cosiddetti negozi indiretti*, in *Rass. giur. nissena*, 1935, p.259-260; C. GRASSETTI, *Del negozio fiduciario e della sua ammissibilità nel nostro ordinamento giuridico*, in *Riv. dir. comm.*, 1936, p. 345-378; T. ASCARELLI, *Il negozio indiretto*, in *Studi in tema di contratti*, Milano, 1952, p. 3-5 e 31-33; Id., *Sul problema del negozio indiretto e della simulazione delle società commerciali nella giurisprudenza della Corte Suprema (Osserv. a Cass. Regno 8 aprile 1936)*, in *Foro it.*, 1936, c. 780; Id., *Sulla dottrina del negozio indiretto nella giurisprudenza della Cassazione (Osserv. a sent. Cass. Regno 4 agosto 1936)*, in *Foro it.*, 1936, c. 1392, per il quale: «Il negozio indiretto rappresenta dunque quasi un ponte di passaggio storico; esigenze nuove soddisfatte inizialmente solo in via indiretta, attraverso negozi disciplinati in vista di esigenze diverse, finiscono col poter trovare un soddisfacimento diretto, attraverso negozi nuovi che direttamente le realizzano»; D. RUBINO, *Il negozio giuridico indiretto*, Milano, 1937, p. 31 e 42, già sosteneva che «il negozio indiretto, come fenomeno generale, è immanente al diritto, perché deriva da bisogni, da situazioni, da inadeguatezze, che ineriscono alla esistenza stessa di un ordinamento giuridico»; A. AURICCHIO, voce

Quanto alla natura, il negozio indiretto si concreta in un negozio tipico o in una combinazione (*rectius* collegamento) di negozi tipici, che nel loro insieme costituiscono un procedimento¹⁸⁸, mediante il quale è perseguito un fine diverso da quello per cui il negozio prescelto è generalmente posto in essere.

Tuttavia, non è condivisibile la costruzione di una figura giuridica unitaria, che racchiuda tutti i casi in cui un negozio causale tipico sia utilizzato per perseguire un risultato diverso da quello corrispondente alla sua causa¹⁸⁹.

Negozio indiretto, in *Noviss. Dig.*, p. 220-222. Cfr., C. GRASSETTI, *Rilevanza dell'intento giuridico in caso di divergenza dall'intento empirico*, Milano, 1936, p. 34, per il quale efficacemente: «Gli schemi causali legislativamente fissati non esauriscono il contenuto dell'autonomia privata». In giurisprudenza, Cass. 22 luglio 1943 n. 1910, inedita; Cass. 8 agosto 1946 n. 1130, inedita; App. Milano 28 giugno 1946, in *Temi*, 1946, p. 555; Cass. 16 novembre 1950 n. 2602, inedita; App. Milano 9 gennaio 1953, in *Foro pad.*, 1953, p. 14; Cass. 6 settembre 1960 n. 2427, in *Rep. Foro it.*, 1960, voce «*Frode e simulazione*», c. 1017; Cass. 6 giugno 1960 n. 1478, in *Rep. Foro it.*, 1960, voce «*Frode e simulazione*», c. 1018; App. Milano 21 giugno 1963, in *Foro pad.*, 1964, c. 208; Cass. 30 gennaio 1968 n. 296, in *Giust. Civ.*, 1968, p. 609; Cass. 23 dicembre 1968 n. 4068, in *Rep. Foro it.*, 1969, voce «*Obbligazioni e contratti*», c. 1763; App. Napoli 3 aprile 1970, in *Dir. e giur.*, 1970, p. 918; Cass. 9 novembre 1971 n. 3166, in *Rep. Foro it.*, 1971, voce «*Contratto in genere*», c. 705; Cass. 13 novembre 1973 n. 3004, in *Rep. Foro it.*, 1973, voce «*Contratto in genere, atto e negozio giuridico*», c. 616; Cass. 21 dicembre 1984 n. 6650, in *Rep. Foro it.*, 1984, voce «*Contratto in genere*», c. 623.

¹⁸⁸ T. ASCARELLI, *Il negozio indiretto*, in *Studi in tema di contratti*, Milano, 1952, p. 15; ricorrono a tale terminologia anche App. Lecce 7 marzo 1957, in *Rep. Foro it.*, 1957, voce «*Frode e simulazione*», c. 1019, Trib. Lucera 18 dicembre 1964, in *Rep. Foro it.*, 1965, voce «*Obbligazioni e contratti*», c. 1923; L. CARIOTA FERRARA, *Il negozio giuridico nel diritto privato italiano*, Napoli, 1948, p. 257; D. RUBINO, *Il negozio giuridico indiretto*, Milano, 1937, p. 84. Cfr., P. GRECO, *Le società di "comodo" e il negozio indiretto*, in *Riv. dir. comm.*, 1932, p. 773-780, (si veda R. MAZZONE, *Recensione a P. Greco, Le società di comodo e il negozio indiretto*, in *Dir. e prat. commerc.*, 1933, p. 45-55), il quale offre una classificazione dei negozi indiretti in: a) negozio che non rivela nella struttura giuridica l'intento ulteriore che lo ispira e di cui le parti si avvalgono «o perché il negozio prescelto di per sé solo è sufficiente ai loro fini o perché consente ad esse di procedere poi ad un ulteriore negozio, di cui il primo sia presupposto necessario»; b) negozio la cui struttura giuridica è mutata dall'intento ulteriore, così da deviarlo dalla sua funzione originaria o addirittura forzarlo ad una nuova funzione contrastante con la causa tipica; c) casi in cui l'attuazione dell'intento ulteriore richieda un distinto e separato accordo, che resta estraneo alla struttura ed agli effetti del negozio adottato; classificazione condivisa da G. DE GENNARO, *I contratti misti, Delimitazione, classificazione e disciplina – negotia mixta cum donatione*, Padova, 1934, p. 74-75 e da D. RUBINO, *Il negozio giuridico indiretto*, Milano, 1937, p. 6-7, ma criticata da L. CARIOTA FERRARA, *Il negozio giuridico nel diritto privato italiano*, Napoli, 1948, p. 259, nota 87, il quale non condivide l'ipotesi di negozio indiretto che non riveli nella propria struttura l'intento ulteriore delle parti.

¹⁸⁹ A. GRAZIANI, *Negozi indiretti e negozi fiduciari*, in *Riv. dir. comm.*, 1933, p. 416; D. RUBINO, *Il negozio giuridico indiretto*, Milano, 1937, p. 81-82, analizzando il fenomeno «negozio indiretto» nella fase statica, ossia *de iure condito*, ritiene che esso sia anche «mezzo di elaborazione scientifica, strumento nelle mani dell'interprete di fronte alle situazioni anomale che la pratica produce, per inquadrarle nel sistema, collegandole con la maggior efficacia al diritto positivo»; il negozio indiretto, pertanto, è considerato la soluzione meno inadatta nel contrasto tra le tendenze della pratica e le esigenze del sistema; G. DE GENNARO, *I contratti misti, Delimitazione, classificazione e disciplina – negotia mixta cum donatione*, Padova, 1934, p. 99, «i negozi indiretti dal punto di vista dommatico non danno luogo ad alcuna categoria speciale; la loro peculiarità attiene soltanto al lato economico, consistendo nella speciale utilizzazione di forme giuridiche comuni. La presenza dello scopo indiretto non induce alcuna speciale caratteristica giuridica del negozio attuato». In giurisprudenza, Cass. 30 dicembre 1954 n. 4638, in *Giur. it.*, 1955, p. 503, afferma: «il negozio indiretto non costituisce una figura tipica negoziale,

L'analisi della struttura del negozio e della rilevanza dell'intento pratico perseguito dalle parti non risulta sufficiente per costruire una categoria giuridica unitaria; tuttavia l'ordinamento non è indifferente allo scopo pratico che le parti vogliono raggiungere, laddove sia accompagnato dall'intento elusivo, come in caso di nullità per frode alla legge, o dal motivo illecito comune alle parti¹⁹⁰, e la giurisprudenza ha condiviso la nozione di causa in concreto¹⁹¹.

La definizione di negozio indiretto consolidatasi¹⁹² pone l'accento sulla volontà effettiva del negozio prescelto, non per raggiungere lo scopo al quale il negozio è tipicamente predisposto ma perché esso è utile, necessario e strumentale al raggiungimento esclusivamente di quello scopo, diverso ed

ma assume, di volta in volta, la figura particolare del negozio prescelto dalle parti, per il conseguimento indiretto del loro fine, soggiacendo, di conseguenza, alla disciplina giuridica del negozio così prescelto.

¹⁹⁰ L. CARIOTA FERRARA, *op. cit.*, p. 258; D. RUBINO, *Il negozio, cit.*, p. 143; Id., voce *Negozio indiretto*, in *Nov. Dig. Ital.*, 1939, XVII, p. 990; T. ASCARELLI, *Sul problema, cit.*, c. 780; G. GUERRAZZI, *op. cit.*, p. 260, per il quale «nel negozio indiretto vero e proprio all'indagine circa la verace volontà nei confronti del mezzo, deve aggiungersi l'indagine circa la legittimità del voluto come effetto però *consequente, coerente*, giuridicamente, e imprescindibilmente, del mezzo adoperato; circa la legittimità del risultato del negozio che si è posto in essere, ma sempre nel contenuto del negozio fine, quale è ristretto nei divieti o nei comandi di legge»; A. DE MARTINI, *Negozio fiduciario, negozio indiretto e negozio simulato*, in *Giur. compl. cass. civ.*, 1946, p. 707; V. R. CASULLI, *Donazioni indirette e rinunzie ad eredità o legati*, Roma, 1950, p. 62. Dimostra l'autonomia della «frode alla legge» come causa di invalidità del contratto, G. GITTI, *Il contratto, cit.*, pp. 697-703; Id., *Divieto, cit.*, pp. 469-484, il quale precisa che «è nell'interazione “risultato pratico – motivo elusivo” che si fonda la nullità per frode alla legge» e che «il motivo elusivo di per sé non è illecito, oltretutto non è in contrasto né con norme imperative, né con l'ordine pubblico, né con il buon costume, bensì *diventa illegale* perché il suo contenuto mira a “svuotare”, a privare di efficacia i divieti ed i comandi che la legge impone ai contraenti e in quanto questo “svuotamento” si realizzi.».

¹⁹¹ Cass. 8 maggio 2006 n. 10490, con nota di F. BESOZZI, *La causa in concreto del contratto: un vero revirement?*, in *I Contr.*, 2007, 11, pp. 1107-1012.

¹⁹² In giurisprudenza, App. Torino 12 dicembre 1941, in *Giur. Tor.*, 1942, p. 122; Cass. 22 luglio 1943 n. 1910, inedita; Cass. 11 agosto 1943 n. 2175, inedita; App. Torino 7 agosto 1943, in *Giur. Tor.*, 1943, p. 493; App. Palermo 28 aprile 1944, in *Foro sic.*, 1944, p. 55; Cass. 8 agosto 1946 n. 1130, in *Foro it.*, 1947, c. 459; App. Milano 28 giugno 1946, in *Tem.*, 1946, p. 555; App. Cagliari 11 luglio 1946, in *Foro sardo*, 1946, p. 252; Cass. 4 maggio 1948, in *Nuova riv. dir. comm.*, 1948, p. 157; Cass. 16 novembre 1950 n. 2602, in *Giur. it.*, 1950, pp. 492-496; App. Milano 9 gennaio 1953, in *Foro pad.*, 1953, c. 14; Cass. 6 settembre 1960 n. 2427, inedita; Cass. 6 giugno 1960 n. 1478, inedita; App. Trieste 21 giugno 1963, in *Foro pad.*, 1964, c. 208; Cass. 30 gennaio 1968 n. 296, in *Giust. civ.*, 1968, p. 609; Cass. 23 dicembre 1968 n. 4068, in *Rep. Foro it.*, 1969, voce «*Obbligazioni e contratti*», c. 1763; App. Napoli 3 aprile 1970, in *Dir. e giur.*, 1970, p. 918; Cass. 13 novembre 1973 n. 3004, in *Rep. Foro it.*, 1973, voce «*Contratto in genere, atto e negozio giuridico*», c. 616; Cass. 21 luglio 1979 n. 4382, in *Giust. civ. mass.*, 1979, fasc. 7, la cui massima recita: «il negozio indiretto, il quale è caratterizzato dall'adozione di uno strumento negoziale tipico per realizzare uno scopo diverso da quello che ne costituisce la causa, va distinto dagli effetti anomali o mediati che dalla stipulazione di un contratto tipico derivano come conseguenza al mezzo tecnico adottato.»; Cass. 21 dicembre 1984 n. 6650, in *Rep. Foro it.*, 1984, voce «*Contratto in genere*», c. 623.

ulteriore, che è economicamente prevalente nella determinazione delle parti a contrarre¹⁹³.

È ormai inattuale l'idea secondo cui il negozio indiretto sarebbe l'esaltazione dell'autonomia privata nel predisporre strumenti giuridici, ma è diffusa un'accezione negativa, per indicare *escamotages* con cui gli operatori¹⁹⁴ riescono ad ottenere finalità ulteriori e diverse, mediante il ricorso a congegni giuridici in luogo dell'unico strumento previsto¹⁹⁵.

Per il caso che ci occupa, dunque, la nozione di negozio indiretto non è valsa comunque a superare lo schermo della personalità giuridica della società e la perdita di attualità della nozione stessa ha reso il suo ricorso pressoché introvabile in giurisprudenza.

Quanto all'istituto della presupposizione¹⁹⁶, è noto che lo stesso non sia previsto esplicitamente da nessuna norma, sebbene si tenti di richiamarne a fondamento o l'eccessiva onerosità sopravvenuta di cui all'art. 1467 c.c.¹⁹⁷ o i principi generali di correttezza e buona fede.

La nozione, elaborata dalla giurisprudenza, si concentra sulla ricorrenza di una determinata circostanza di fatto o di diritto, passata, presente o futura

¹⁹³ D. RUBINO, *Il negozio*, cit., pp. 16-17, 26-28 e 49, precisa che lo scopo ulteriore si prospetta come «effetto individuabile nel campo giuridico» e consistente in un vero negozio giuridico o solo in un diverso risultato giuridico. Precisa poi che tale scopo ulteriore può consistere in un risultato già tutelato dalla legge *ad hoc*, oppure, qualora sia extralegale ossia atipico, è dimostrazione dell'esistenza di lacune nell'ordinamento o, infine, può configurarsi come intento di eludere norme cogenti.

¹⁹⁴ D. RUBINO, *Il negozio*, cit., pp. 13-14, definisce «giurisprudenza cautelare» l'attività degli esperti di diritto che «prestano l'ausilio delle loro conoscenze tecniche ai privati durante la fase di formazione dei contratti».

¹⁹⁵ E. GIRINO, *Nota a Trib. Milano 27 marzo 2000*, in *I Contr.*, 2000, p. 787, precisa che «il negozio indiretto ha sempre il fine di elusione di una o più norme applicabili al modello contrattuale indirettamente realizzato. Se così non fosse, la stessa stipulazione indiretta non avrebbe senso alcuno, non essendovi ragione di ricorrere ad uno strumento trasversale, di regola più laborioso e insicuro, ove esista uno strumento giuridico che direttamente e linearmente consenta di conseguire lo scopo desiderato». Tuttavia, vi sono casi in cui l'ordinamento commina al negozio indiretto la sanzione dell'invalidazione, in quanto si tratta di un negozio in frode alla legge, ma vi sono casi in cui avviene solo la riqualificazione del negozio, potendo l'interprete ricostruire l'effettiva volontà delle parti ed applicare la disciplina del negozio indirettamente realizzato. *Contra*, P. GRECO, *op. cit.*, p. 784, osserva che «bisogna chiaramente prospettarsi e riconoscere la ragione della frode, deducendo da essa l'invalidità del negozio indiretto, non già invertire i termini e dedurre senza altro la frode da una pretesa incompatibilità del negozio indiretto con il sistema positivo.»; G. DE GENNARO, *I contratti misti*, cit., per il quale non può ridursi il negozio indiretto al solo negozio in frode alla legge. In giurisprudenza, Cass. 9 novembre 1971 n. 3166, in *Rep. Foro it.*, 1971, voce «Contratto in genere», c. 705 e Cass. 22 aprile 1974 n. 1123, in *Foro it.*, 1974, c. 2035, precisano che il negozio indiretto «non vale in sé ad integrare ipotesi di frode alla legge, la quale non è colpita direttamente con norma sanzionatoria generale perfetta, ma solamente se si risolve in uno strumento di violazione di norme imperative».

¹⁹⁶ M. BESSONE – A. D'ANGELO, voce *Presupposizione*, in *Enc. dir.*, vol. XXXV.

¹⁹⁷ *Cfr.*, *infra*, par. 3.1.

rispetto alla conclusione del contratto, di carattere oggettivo – il cui verificarsi o il cui venir meno è del tutto indipendente dall'attività e dalla volontà dei contraenti e non costituisca oggetto di un'obbligazione sugli stessi gravante – che possa, anche in mancanza di un espresso riferimento alla stessa nel contratto, considerarsi tenuta presente dai contraenti medesimi al momento della formazione del consenso come presupposto comune, e avente valore determinante ai fini del permanere del vincolo contrattuale¹⁹⁸.

Dunque, deve sussistere un presupposto oggettivo specifico, estraneo alla sfera di ciascun contraente, comune alle parti e che costituisca la condizione implicita cui è subordinato il vincolo contrattuale; tale circostanza è stata considerata presupposta dalle parti, tanto da ritenere superfluo ogni riferimento alla stessa nel testo contrattuale¹⁹⁹.

Nella più significativa sentenza al riguardo²⁰⁰, ricorreva il noto caso della cessione del pacchetto azionario di una società titolare del diritto di proprietà di un panfilo, risultato poi gravato da sequestro giudiziario.

Sebbene la teoria della presupposizione non abbia avuto seguito in giurisprudenza²⁰¹, tale sentenza è stata accolta positivamente in dottrina, secondo due orientamenti.

In primo luogo, vi è chi ha affermato che la presupposizione è «l'unica teoria che consenta di «squarciare il velo» dell'appartenenza alla società del dato bene, allorché le parti, per negoziare quel dato patrimonio, negoziano quote sociali. Si aliena un pacchetto azionario che rappresenta un panfilo colpito da sequestro, si aliena un pacchetto che rappresenta un immobile colpito da rivendicazione.»²⁰².

¹⁹⁸ Cass. 3 dicembre 1991 n. 12921, in *Giur. It.*, 1992, c. 2209-2214, con nota di P. ODDI, *In tema di presupposizione*, e in *NGCC*, 1992, p. 778-794, con nota di F. DE MARCHIS, *Nullità del contratto contrario a norme imperative: applicazione giurisprudenziale e prospettive di una interpretazione innovativa*; in *Giust. civ.*, 1998, p. 3-23, con nota di G. COPPI, *Presupposizione ed errore sui motivi negli orientamenti della dottrina e della giurisprudenza*.

¹⁹⁹ **sentenze date da De Marchis a p. 792 colonna sinistra.**

²⁰⁰ R. SACCO – G. DE NOVA, *Il contratto*, Tomo I, Torino, 2004, p. 208-211; si annovera anche App. Cagliari 26 gennaio 1996, in *Riv. dir. comm.*, 1998, p. 69-80, con nota di E. RICCI ARMANI, *In tema di trasferimento di quote di una s.r.l. in liquidazione*.

²⁰¹ Trib. Milano 18 ottobre 2002 e 17 ottobre 2002, in *Giur. it.*, 2003, p. 297 ss., con nota di G. COTTINO, *Noterelle in tema di cessione di quote (o azioni), di discrepanze di valori e di presupposizione*

²⁰² R. SACCO – G. DE NOVA, *Il contratto*, Tomo I, Torino, 2004, p. 210.

D'altro canto, vi è chi ha sostenuto che la presupposizione assolva il compito della distribuzione dei rischi tra le parti contraenti e della conservazione dell'equilibrio del sinallagma contrattuale²⁰³.

Come altri rimedi analizzati da tale dottrina²⁰⁴, la risoluzione – conseguente al verificarsi ovvero al venire meno della circostanza presupposta dai contraenti – consentirebbe di attuare criteri di giustizia contrattuale nei rapporti tra le parti e, conseguentemente, di garantire un razionale andamento dell'intero sistema delle operazioni economiche, secondo regole di buon funzionamento del mercato.

È da annoverare, peraltro, la recente pronuncia della Corte di legittimità²⁰⁵ che, ribadendo come la circostanza presupposta non possa concernere fatti ascrivibili alla causa né al contenuto della prestazione, riconosce il difetto delle circostanze presupposte – da entrambe le parti o da una di esse e riconosciute dall'altra – quale fondamento dell'esercizio del potere di recesso, e non di una declaratoria di invalidità, inefficacia né risoluzione del contratto.

2.2.5. Rimedio del dolo – *bonus, malus* e incidente – e tutela dell'affidamento.

Quanto all'insindacabilità dell'equità tra le prestazioni oggetto di scambio, è noto come, in virtù del principio di libertà contrattuale, il giudice non possa entrare nel merito dell'economicità dell'operazione posta in essere dalle parti²⁰⁶.

²⁰³ G. ALPA, voce *Rischio*, in *Enc. dir.*, vol. XL; M. BESSONE – A. D'ANGELO, voce *Presupposizione*, in *Enc. dir.*, vol. XXXV; **v. quanto cita Alpa a pag. 1148 nota 12.**

²⁰⁴ **Alpa, riassumere: v. errore**

²⁰⁵ Cass. 25 maggio 2007, n. 12235, in *Corr. Giur.*, 2007, 7, p. 889 ss., con nota di V. CARBONE, *Il principio della presupposizione*; in *Studium Iuris*, 2008, 2, p. 214-216l, con nota di A. FEDELE, *Presupposizione*.

²⁰⁶ Cfr., *supra*, nota 28.

Al fine di dare rilievo giuridico al valore economico del bene oggetto di scambio, vi è stato chi ha proposto di invocare il rimedio del dolo incidente²⁰⁷, ovvero dei raggiri in assenza dei quali il contratto sarebbe stato comunque concluso, ma a condizioni diverse (art. 1440 c.c.); esso ha l'indubbio vantaggio di evitare lo scioglimento del contratto e di ristabilire l'equilibrio tra le prestazioni mediante il risarcimento del danno.

Al riguardo, è da precisare che la giurisprudenza è orientata nel senso di riconoscere che il danno risarcibile non si esaurirebbe nelle diverse condizioni economiche alle quali il contratto è stato concluso – nel nostro caso, la differenza di prezzo – ma comprenderebbe la totalità dei danni ricollegabili, secondo il nesso di causalità, al comportamento del contraente²⁰⁸.

Ove si voglia, tuttavia, calare nel caso concreto il rimedio *de quo*, vi è da chiedersi in merito a quali fattori del contratto il *deceptor* possa aver tenuto un comportamento, ovvero aver effettuato una dichiarazione, non essenziale²⁰⁹. Al fine della configurazione della fattispecie del dolo incidente, infatti, devono ricorrere tutti gli elementi del dolo determinante, ad eccezione, appunto, della rilevanza dei raggiri ai fini della determinazione dell'altro contraente alla conclusione del contratto.

Al riguardo, si potrebbe ipotizzare che il cessionario possa dimostrare che, a seguito delle intenzionali reticenze²¹⁰ o delle menzognere prospettazioni del cedente in merito al valore del patrimonio sociale – sulla cui base è stato determinato l'ammontare del prezzo –, egli si sia deciso alla conclusione del contratto per un prezzo maggiore rispetto al dovuto.

È chiaro che il promovimento di un'azione di dolo presenta indubbe difficoltà circa la prova del comportamento dell'altro contraente, dal momento

²⁰⁷ G. DE NOVA, *Contratto: per una voce*, in *Riv. dir. priv.*, 2000, p. 28; O. PODDA, *Bad deals: acquisto di partecipazioni societarie e garanzie del venditore*, in *Quadrim.*, 1990, p. 548-564.

²⁰⁸ Per G. vedi Cian Trabucchi sotto 1440 c.c.

²⁰⁹ Per l'ipotesi del dolo praticato dal terzo, ed in particolare dagli amministratori: Cass. 21 gennaio 1930 e App. Cagliari 11 luglio 1929, in *Riv. dir. comm.*, 1930, p. 552-562, con nota di L. SALIS, *Azione sociale ed azione individuale in tema di responsabilità di amministratori di anonima*.

²¹⁰ In merito alla rilevanza dell'omissione, cfr., R. SACCO – G. DE NOVA, *Il contratto*, Tomo I, Torino, 2004, p. 558; in giurisprudenza, di recente, App. Milano 11 luglio 2003, in *Giur. It.*, 2003, p. 2099, «per integrare l'ipotesi del dolo omissivo non è sufficiente il semplice silenzio o la reticenza del contraente, richiedendosi che il comportamento passivo si inserisca in una condotta che si configuri, nel complesso, quale malizia o astuzia volta a realizzare l'inganno perseguito.».

che la giurisprudenza non ritiene sufficienti induzioni o presunzioni, pur ammettendo libertà di mezzi di prova²¹¹.

È evidente, inoltre, come tale rimedio comporti costi per il cessionario dipendenti dall'iniziativa giudiziale, a differenza di quanto potrebbe accadere mediante le clausole negoziali di revisione e di aggiustamento del prezzo, di cui tratteremo oltre; valga ora notare che i rimedi convenzionali di riequilibrio del prezzo non richiedono di esperire domande giudiziali e, soprattutto, contengono criteri per la determinazione dell'ammontare del residuo prezzo che il cessionario, anche sulla base delle verifiche successive al *closing*, è tenuto a versare al cedente.

L'aspetto più problematico, tuttavia, a nostro parere, è dato dalla condotta del *deceptus*, ossia dai limiti entro cui l'affidamento del contraente che adduce il dolo della controparte può essere tutelato.

Nel caso di cui ci occupiamo, difatti, i contraenti, anche a mezzo dei consulenti di cui si avvalgono per la predisposizione e la cura dell'intera operazione di acquisizione, operano su di un piano di parità sostanziale e, soprattutto, mirano ad una rappresentazione, quanto al cedente, e ad una conoscenza, quanto al cessionario, il più possibile completa durante la fase delle trattative.

È estremamente rilevante la regola della correttezza durante lo svolgimento delle trattative, ponendosi tale fase come fondamentale per la formazione del consenso e la determinazione di elementi essenziali del contratto stipulando, ed *in primis* del prezzo.

Pertanto, come è stato evidenziato²¹², ai fini della configurabilità di una responsabilità precontrattuale nonché del fondamento di azioni giudiziali di annullamento per vizi del consenso ovvero di azioni di risarcimento per *dolus incidens*, non si potrà non tenere conto delle circostanze del caso concreto.

Ciò vale a dire che, oltre a dover considerare la conoscenza conseguita dal cessionario durante la fase delle trattative, occorrerà anche commisurare

²¹¹ V. Cian Trabucchi sotto 1439

²¹² C. COLOMBO, *Il dolo nei contratti: idoneità del mezzo fraudolento e rilevanza della condotta del deceptus*, in *Riv. dir. comm.*, 1993, pp. 347-398.

alle capacità contrattuali delle parti la rilevanza di eventuali condotte astute; di conseguenza, quanto maggiori saranno le competenze tecniche che consentano al cessionario e/o ai suoi consulenti di approfondire le condizioni della società bersaglio, tanto maggiore sarà il grado di consapevolezza dell'affidamento conseguito e dunque tanto maggiore sarà il rischio che i medesimi si assumono circa la non veridicità delle informazioni fornite dal cedente e dai suoi consulenti²¹³.

Sul presupposto, dunque, della necessaria valutazione relazionale del comportamento delle parti, è stato affermato che, ove le stesse si trovino a contrattare su di un piano di parità sostanziale, l'affidamento può essere tutelato solo di fronte a vere e proprie *machinationes* particolarmente convincenti, in quanto perpetrate con mezzi difficilmente smascherabili²¹⁴.

Al contempo, in giurisprudenza si è ritenuto²¹⁵, proprio sulla scorta dei criteri dell'ordinaria diligenza e delle condizioni soggettive del soggetto ingannato, che le dichiarazioni precontrattuali con le quali una parte cerchi di rappresentare la realtà nel modo più favorevole ai propri interessi, con riferimento all'affidamento che un'impresa può riscuotere sul mercato, non integrano gli estremi del *dolus malus* quando non sia ragionevole supporre che la controparte, nel contesto di luogo, tempo e persone, possa avere attribuito a quelle dichiarazioni un peso particolare.

Pertanto, in linea di principio, genericità e inattendibilità delle dichiarazioni rese dal cedente circa la solidità finanziaria della società bersaglio hanno fatto escludere alla Corte che fosse meritevole di tutela l'affidamento ingeneratosi nel cessionario.

²¹³ Contra, Cass. 29 agosto 1991 n. 9227, in *Corr. giur.*, 1992, fasc. 3, p.306, con nota di C. COLOMBO, *Annullamento per dolo di una compravendita di azioni avvenuta fuori borsa*; in *Le Soc.*, 1992, p. 763 ss., con nota di V. CARBONE, *Raggiri e artifici nella compravendita di azioni non quotate in borsa*; in *Riv. dir. comm.*, 1994, p. 384-393, con nota di A. PETRUCCI, *Cessione di pacchetti azionari e dolo del venditore*.

²¹⁴ C. COLOMBO, *Il dolo nei contratti: idoneità del mezzo fraudolento e rilevanza della condotta del deceptus*, in *Riv. dir. comm.*, 1993, p. 397.

²¹⁵ Cass. 1 aprile 1996 n. 3001, in *NGCC*, 1997, p. 377-386, con nota di P. SCARSO, *Criteri distintivi tra dolus bonus e dolus malus*, e in *Corr. Giur.*, 1997, p. 81 ss., con nota di F. MACARIO, *Cessione di quote sociali e dolus bonus del venditore*.

È da constatare, tuttavia, come neppure recentemente la Corte di legittimità abbia accolto l'impugnazione per dolo di un contratto di cessione di partecipazioni sociali²¹⁶.

2.2.6. Irrilevanza dell'errore sul valore?

Questione assai discussa è, stante la rilevanza economica delle caratteristiche dell'azienda strumentale all'attività della società le cui partecipazioni sono cedute, se tali elementi possano assurgere a parametro di determinazione delle qualità delle partecipazioni; da ciò discenderebbe che un errore sulle caratteristiche dei beni sociali potrebbe, a sua volta, tradursi in un errore sulle qualità delle partecipazioni cedute.

Qualora inoltre si ritenesse che il valore di un bene è una qualità dello stesso, deriverebbe che l'errore sul valore è errore sulle qualità del bene²¹⁷ e, d'altra parte, occorrerebbe domandarsi quale rapporto possa esserci tra errore sul prezzo, oggetto del contratto ed errore sul valore.

È evidente peraltro che, come abbiamo notato più volte, anche il rimedio dell'annullamento per errore sulle qualità dell'oggetto della prestazione *ex art. 1429 n. 2 c.c.* potrebbe considerarsi residuale rispetto alle accennate esigenze delle parti di non risolvere il contratto, con i conseguenti effetti retroattivo e restitutorio.

²¹⁶ Cass. 19 luglio 2007 n. 16031, citata.

²¹⁷ P.GALLO, *Errore sul valore, giustizia contrattuale e trasferimenti ingiustificati di ricchezza alla luce dell'analisi economica del diritto*, in *Quadrim.*, 1992, p. 656-703; Cass. 29 agosto 1995 n. 9067, in *Riv. dir. priv.*, 1996, p. 135 ss., con nota di M. CAMPOBASSO, *Vendita del pacchetto azionario di società in liquidazione per perdite*; in *Corr. Giur.*, 1995, p. 1152 ss., con nota di V. CARBONE, *Vendita di azioni: l'errore di valutazione economica*; Cass. 21 giugno 1996 n. 5773, in *I Contr.*, 1997, 3, p. 321 ss., con nota di A. FONDRIESCHI, *In tema di errore sul valore economico di quote*; in *Le Soc.*, 1997, p. 33 ss., con nota di E. PAOLINI, *Garanzie per vizi nella compravendita di partecipazioni sociali*; in *Corr. Giur.*, 1997, p. 352 ss., con nota di F. FRUMIGLI, *La partecipazione sociale come "bene" distinto dalla quota del patrimonio sociale*; in *Foro it.*, 1996, c. 3383 ss., con nota di L. VASQUES, *Cessione di quote di s.r.l. e consistenza patrimoniale della società*; in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1997, p. 25-37, con nota di D. GALLETTI, *Brevi note in tema di vendita di quota sociale ed errore sui motivi*; A. ACCORNERO, *Errore sul prezzo ed errore sul valore: due concetti distinti ma non ancora riconosciuti dalla giurisprudenza*, nota a Cass. 25 marzo 1996 n. 2635, in *Giur. it.*, 1997, p. 476 ss.; M. GHISALBERTI, *Brevi note in tema di tutela dell'acquirente di partecipazioni sociali*, nota a Cass. 18 dicembre 1999 n. 14287, in *Riv. not.*, 2000, p. 993-1000; A. RICCI, *Errore sul valore e congruità dello scambio contrattuale*, in *Contr. Impr.*, 2001, p. 987; Trib. Napoli 11 marzo 2002, in *I Contr.*, 2002, 12, p. 1137 ss., con nota di G. CAPILLI, *Cessione di quote sociali e tutela dell'acquirente*; in *NGCC*, 2003, p. 138-148, con nota di V. GIORGI, *In tema di garanzie del cedente e di oggetto del contratto nella cessione di quota di s.r.l.*

Innanzitutto, è da chiarire la rilevanza giuridica del valore economico o di scambio di un bene.

Occorre, al riguardo, aver presente che la disciplina in tema di errore tutela, da un canto, la falsa rappresentazione mentale di un contraente per assicurare la coerenza tra autonomia privata e effetti del contratto, ma dall'altro deve necessariamente circoscrivere gli errori apprezzabili, al fine di impedire che la tutela di una parte determini un danno ingiustificato all'altra²¹⁸.

Sono unanimi e costanti in dottrina e in giurisprudenza le affermazioni secondo cui il valore non è una qualità del bene²¹⁹, ma un elemento estrinseco al bene stesso, e cioè la quantità di denaro che, a seconda del mercato, è possibile ottenere scambiando la cosa o la prestazione²²⁰; al tempo stesso, come anzidetto, la valutazione dell'economicità e della convenienza di un'operazione di scambio attiene alla sfera dei motivi, del tutto soggettivi, delle parti contraenti.

Ponendosi dunque il valore economico del bene quale elemento estraneo al contratto, l'errore sullo stesso non è giuridicamente rilevante né può fondare un'azione di annullamento del contratto per vizio del consenso²²¹; d'altro canto, l'economicità dello scambio non è sindacabile dal giudice, né vi sono rimedi che permettono la riconduzione ad equità delle prestazioni²²².

Non muta i termini del problema il fatto che il valore possa essere determinato con riferimento non solo alle caratteristiche del bene venduto, ma

²¹⁸ M. BESSONE, *Adempimento e rischio contrattuale*, Milano, 1975, pp. 41-43.

²¹⁹ Cass. 9067 del 1995, citata; Trib. Milano 14 settembre 1992, in *Vita not.*, 1992, p. 1499-1504; sul perché il contratto di cessione di partecipazione non è un contratto aleatorio: Trib. Milano 27 febbraio 1992, in *Riv. not.*, 1993, p. 165-168; in *Giur. It.*, 1992, p. 601 ss., con nota di O. CAGNASSO, *Trasferimento delle partecipazioni sociali, contratto aleatorio e rescissione per lesione* e in *Le Soc.*, 1993, p. 511 ss., con nota di L. PONTI, *Cessione di partecipazioni sociali e di aziende. Analogie e differenze*.

²²⁰ R. SACCO – G. DE NOVA, *Il contratto*, Tomo I, Torino, 2004, p. 517; V. ROPPO, *Il contratto*, Milano, 2001, pp. 790-791.

²²¹ S. PUGLIATTI, *Vendita di azioni e garanzia per evizione*, nota a App. Milano 5 luglio 1935, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1937, p. 96; G. ROMANO-PAVONI, *In tema di azioni e quote di società: vendita di aliud pro alio?*, nota a Cass. 28 agosto 1952, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1953, p. 156; V. CARBONE, *Vendita di azioni: l'errore di valutazione economica*, nota a Cass. 29 agosto 1995 n. 9067, in *Corr. Giur.*, 1995, p. 1152 ss..

²²² *Contra*, P. GALLO, *Errore sul valore, giustizia contrattuale e trasferimenti ingiustificati di ricchezza alla luce dell'analisi economica del diritto*, in *Quadrim.*, 1992, pp. 656-703, il quale, in un'ottica di analisi economica del diritto e dunque di valutazione della preminenza dell'equità e della giustizia contrattuale a scapito dell'autonomia privata, si pone il problema dell'eventuale rilevanza giuridica dell'errore sul valore, qualora sia il riflesso di un errore sulle qualità del bene oggetto di trasferimento.

anche a quelle del patrimonio sociale, permanendo tale determinazione nella sfera soggettiva delle parti²²³.

Non è mancato in dottrina il tentativo di recuperare al requisito dell'essenzialità anche l'errore sul valore, potendo valutare l'essenzialità dell'errore sulla convenienza economica secondo criteri di valutazione obiettivi, fondati su un giudizio di esigibilità della prestazione alla luce della buona fede nell'esecuzione del contratto; pertanto, la prestazione del contraente caduto in errore non sarebbe inesigibile²²⁴.

Per quanto concerne il prezzo, poi, è indiscutibile che, nella struttura del contratto, sia elemento essenziale del contratto e svolga altresì la funzione di contraddistinguere il contratto di vendita dagli altri tipi di contratti a prestazioni corrispettive²²⁵.

Pertanto, l'errore sul prezzo, ove non sia errore ostativo²²⁶, non è sempre rilevante, potendo configurarsi un errore di calcolo, se consiste in una semplice operazione aritmetica errata, ovvero un errore sul valore²²⁷.

Tale ultima ipotesi non è così scontata, in quanto non è pacifica l'idea che il prezzo, quale corrispettivo dell'alienazione di un bene, sia espressione del suo valore. Se prezzo è corrispettivo della prestazione dell'altro contraente, non è pacifico possa essere controvalore del bene espresso in denaro, perché ciò equivarrebbe ad affermare che un bene possa avere un valore intrinseco. Al contrario, il concetto di valore di un bene è relazionale e la determinazione dello stesso è del tutto soggettiva.

L'errore sul prezzo, dunque, fonderà l'azione di annullamento del contratto, se si concreta sulla quantità ed è essenziale e riconoscibile.

²²³ **D antica dal 1935!!!!**

²²⁴ M. BESSONE, *Errore di valutazione economica, causa del contratto e giudizio di buona fede*, in *Riv. dir. comm.*, 1978, p. 303 ss.; Id., *“Essenzialità” dell'errore, previsioni economiche e disciplina del contratto*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1972, p. 872 ss..

²²⁵ G. ALPA, *Appunti sulla nozione di «prezzo»*, in *Giur. Comm.*, 1982, pp. 623-625; G. IUDICA, *Il prezzo nella vendita di partecipazioni azionarie*, in *Riv. soc.*, 1991, pp. 750-771 e in *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie*, a cura di U. Draetta, Milano, 1990, p. 65-81.

²²⁶ R. SACCO – G. DE NOVA, *Il contratto*, Tomo I, Torino, 2004, p.498 ss..

²²⁷ **Trib. Milano 11 aprile 1935**; G. SCHIAVONE, *Incongruità dello scambio ed errore sul prezzo*, in *Riv. dir. priv.*, 1999, p. 617-639.

Da ultimo, analizzeremo tra le cautele negoziali le conseguenze giuridiche del fatto che, in definitiva, il prezzo è determinato *per relationem*, ossia sulla base delle caratteristiche del patrimonio aziendale, anche come risultanti dalla perizia allegata al contratto.

Al riguardo, autorevole dottrina notava già nel 1936²²⁸ come, in tale ipotesi, non possa negarsi alle parti il diritto di ottenere una variazione nel prezzo o lo scioglimento del contratto, tutte le volte in cui si sia trascurato un elemento che, in base alla volontà contrattuale, deve ritenersi decisivo al fine della determinazione del prezzo stesso²²⁹.

2.3. Rimedi legali e cautele pattizie a confronto.

La disamina delle posizioni affacciate in dottrina ed in giurisprudenza dimostra, a nostro parere, abbastanza chiaramente quanto la tecnica contrattuale dei contratti di acquisizione possa essere la risposta alle esigenze economiche delle parti contraenti.

È evidente, peraltro, come il tentativo di impostare *a priori* le eventuali controversie tra le parti, mediante apposite clausole, contribuisca alla certezza ed alla speditezza dei traffici giuridici; ciò è premiante nel contratto di cui ci occupiamo, per i risvolti pratici negativi conseguenti ad un'eventuale risoluzione del contratto, con effetto retroattivo delle prestazioni già eseguite.

La mancanza di cautele pattizie nel testo contrattuale, d'altra parte, espone entrambe le parti al rischio dei ritardi di un giudizio civile; al contrario, è interesse delle stesse, qualora sorga una controversia, che sia decisa nel più breve tempo possibile.

Inoltre, non è escluso dalla nostra giurisprudenza che alcuni dei rimedi cui abbiamo fatto cenno possano essere invocati cumulativamente tra loro

²²⁸ G. FERRI, *Incidenza delle obbligazioni sociali nei rapporti tra cedente e cessionario di quota sociale*, nota ad App. Bologna 21 novembre 1935, in *Foro it.*, 1936, c. 712-720.

²²⁹ Cfr., *infra*, cap. 3.

dall'acquirente, esponendosi il cedente, in tal modo, a richieste pressanti ed onerose²³⁰.

Se si tiene conto del fatto, poi, che generalmente le controversie si accentrano sulla determinazione del corrispettivo della cessione, appare ancora più evidente quanto risulti efficiente invocare rimedi già predisposti nel contratto.

Ci occuperemo in seguito della compatibilità con le regole del nostro ordinamento di un'eventuale clausola cosiddetta dell'*exclusive remedy*, ovvero la previsione che il rimedio predisposto dal contratto possa essere l'unico invocabile dal cessionario.

Al riguardo, valga sin d'ora la notazione secondo cui si può pensare di apprestare tutela convenzionale alle parti contraenti soltanto qualora ricorrano una serie di presupposti, ovvero che la volontà non sia affetta da vizi del consenso, che non ricorrano ipotesi di *aliud pro alio*, per le quali è nel diritto del cessionario di ottenere la risoluzione *ex tunc* del contratto, e che le rappresentazioni rese dal cedente siano veritiere e non abbiano indotto il cessionario in errore.

Sussistendo tali requisiti, anche di validità del contratto, sarà possibile pensare che le parti invochino le cautele negoziali con la sostanziale funzione di ripristinare l'equivalenza economica tra le prestazioni poste a loro carico.

Sarà dunque essenziale soffermarci sull'ammissibilità di clausole di irrisolvibilità dell'accordo, accompagnate da clausole di rinegoziazione delle condizioni economiche dello scambio.

Questione cruciale della contrattazione, difatti, non è altro se non la determinazione e la corresponsione del prezzo, secondo modalità che assicurino al cedente di incassare il corrispettivo ed al cessionario di versare il giusto prezzo.

Come anticipato, trattando del rischio economico insito nel contratto *de qua*, è interesse delle parti riequilibrare l'equità dello scambio, prevedendo modalità con cui possa dirsi giusto ed equo, alla luce delle loro valutazioni, il

230

prezzo corrisposto dall'acquirente in base alle caratteristiche dell'azienda indirettamente acquistata.

Si noti, peraltro, come l'eventuale discrepanza tra prezzo corrisposto e valore del bene non configuri una forma di arricchimento senza causa; al riguardo, dottrina e giurisprudenza costanti escludono che la causa manchi o sia ingiusta quando l'arricchimento sia conseguenza di un contratto, finché questo conserva la propria efficacia vincolante²³¹.

²³¹ V. Cian Trabucchi sub. art. 2041 c.c.

CAPITOLO III

ALLOCAZIONE CONVENZIONALE DEL RISCHIO CONTRATTUALE

3.1. Rischio economico e rischio giuridico.

Il contratto di acquisizione pone la difficoltà dell'allocazione del rischio legato alla possibile disegualianza economica tra i valori delle prestazioni corrispettive.

In particolare, la stesura del testo contrattuale impone di considerare la ripartizione del rischio implicito nella possibile divergenza tra realtà e rappresentazione della stessa, al fine di distribuire tra le parti il danno che potrebbe prodursi qualora l'errore impedisse la realizzazione degli interessi di entrambe.

Al riguardo, abbiamo già evidenziato come non trovi fondamento nel nostro ordinamento la tutela dell'errore vizio con riferimento al valore delle partecipazioni²³², in quanto, sebbene riconoscibile dalla controparte, esso non ricade su un requisito essenziale dell'oggetto del contratto.

Dunque, come noto, quanto la scelta del tipo negoziale è il primario mezzo per ridurre l'entità del rischio dell'iniziativa economica che i contraenti scelgono di sopportare, tanto la delimitazione di tale rischio richiede una raffinata tecnica giuridica che può dar luogo a contratti atipici²³³.

La possibile divergenza di valori delle prestazioni, cui i contraenti si espongono nella sottoscrizione del *sale and purchase agreement*, è certamente diverso dal classico rischio²³⁴ di inadempimento delle prestazioni dedotte in

²³² Cfr., *supra*, par. 2.2.6.

²³³ M. BESSONE, *Adempimento e rischio contrattuale*, Milano, 1975, p. 1 ss..

²³⁴ G. GORLA, *Del rischio e del pericolo nelle obbligazioni*, Padova, 1934, pp. 49-50, ove in sintesi anticipa l'analisi della monografia circa la predicabilità del rischio dell'impossibilità della prestazione con riferimento alle obbligazioni e non al contratto, poiché il carattere della commutatività di un'obbligazione non è proprio esclusivamente dei rapporti obbligatori *ex contractu*.

contratti sinallagmatici di durata, a prestazioni periodiche o continuative o ad esecuzione differita.

Entrambi i casi, tuttavia, sono accomunati dalla soluzione di una questione posta a monte, ossia la tutela giuridica dell'equilibrio economico del negozio e del rapporto di valore tra prestazione e controprestazione.

Tale questione, per il profilo dell'esigibilità delle prestazioni corrispettive, riguarda il verificarsi di circostanze straordinarie ed imprevedibili tali da determinare una sopravvenuta onerosità, eccessiva rispetto all'alea normale del contratto, ai sensi dell'art. 1467 c.c..

Nulla esclude che le parti individuino le sopravvenienze che potrebbero intervenire a mutare il contesto del rapporto contrattuale, regolamentandone le conseguenze, mediante clausole risolutive espresse o clausole di indicizzazione. In tal caso, i problemi dell'interprete sarebbero la ricostruzione della volontà contrattuale nonché la verifica della non contrarietà a norme imperative o all'ordine pubblico²³⁵.

D'altra parte, com'è noto, la stessa evenienza può essere fronteggiata a mezzo del rimedio legale dell'offerta di riconduzione ad equità delle condizioni contrattuali, ad opera del contraente che subisce la domanda di risoluzione del contratto, ovvero a mezzo della rinegoziazione dell'ammontare delle prestazioni.

È evidente, dunque, come tale disciplina concerna il verificarsi di sopravvenienze che aggravano il sacrificio imposto a una delle parti ovvero diminuiscono l'utilità che le arreca, in casi di contratti a prestazioni corrispettive di durata o periodica o ad esecuzione differita; si tratta di un'alterazione *ex post* dell'equilibrio economico del sinallagma, dovuto ad eventi imprevedibili e straordinari rispetto all'alea normale, durante la pendenza dell'adempimento.

Per il caso che ci occupa, invece, l'equilibrio economico del contratto concerne l'equivalenza di valore tra la prestazione traslativa del cedente e quella pecuniaria del cessionario, equivalenza intesa dai contraenti come ancorata ai

²³⁵ E. ROPPO, *Il contratto*, Milano, 2001, pp. 1015-1016.

presupposti di fatto e di diritto su cui è stata compiuta la valutazione dell'azienda e dunque la commisurazione del prezzo.

È palese, pertanto, che trattasi – come più volte accennato – della rilevanza giuridica di circostanze preesistenti al contratto e tenute in considerazione dalle parti nella determinazione del corrispettivo.

Come evidenziato, non si può condividere una nozione di equilibrio economico del negozio che guardi in modo esclusivo al prezzo di mercato delle prestazioni; ogni contratto ha l'equilibrio economico che le parti gli attribuiscono e ciascuna prestazione ha il valore che il corrispettivo concesso per conseguirla dimostra esserle stato attribuito dal contraente interessato e non un astratto valore di mercato²³⁶.

Calato nel caso di specie, tale principio, ormai unanime in dottrina e giurisprudenza²³⁷, è calzante, dal momento che, come detto, sono vari i criteri di determinazione del valore di un'universalità dinamica come l'azienda e, sebbene si discorra di valore reale delle partecipazioni sociali²³⁸, la valutazione è pur sempre legata alla singola e specifica contrattazione²³⁹.

Il contemperamento degli interessi dei contraenti, dunque, si fonda sull'importanza che la soddisfazione degli stessi riveste nel piano economico dei soggetti coinvolti e, pertanto, l'utilità marginale dell'affare per ciascun contraente è data dal confronto tra soddisfazione dell'interesse e costo da sostenere nella contrattazione²⁴⁰.

In altri termini, nella creazione di un assetto di interessi, ogni contraente è naturalmente portato a comparare il costo e il rendimento della prestazione; pertanto, in termini generali, la tutela dell'interesse di una parte si

²³⁶ M. BESSONE, *Eventi prevedibili, limite del rischio assunto e risoluzione del contratto per inesigibilità dell'adempimento*, in *Rischio contrattuale e autonomia privata*, a cura di G. ALPA, M. BESSONE, E. ROPPO, Napoli, 1982, pp. 376-384.

²³⁷

²³⁸ Cfr., *supra*, par. 1.2.1..

²³⁹ Circa l'inadeguatezza del criterio del valore di mercato, M. BESSONE, *Adempimento e rischio contrattuale*, Milano, 1975, p. 354 ss..

²⁴⁰ L. BARASSI, *Teoria generale delle obbligazioni*, Milano, 1948, p. 281-282.

traduce nell'accollo di un obbligo o di un rischio all'altro contraente, che ne accetta il peso nella misura in cui ne ricavi un corrispettivo²⁴¹.

Vorremmo pertanto evidenziare la comunanza di problematiche circa la gestione del rischio economico della divergenza di valore tra prestazioni corrispettive, sia nell'ipotesi di contratti di durata – per il caso di circostanze sopravvenute che alterino l'economia dell'affare – sia nella differente ipotesi di contratti ad esecuzione istantanea – per il caso in cui si accerti che parametri cui è stato commisurato il corrispettivo siano inesistenti, infondati ovvero diversi rispetto alla rappresentazione degli stessi nel corso delle trattative e/o nel testo contrattuale – .

Nell'un caso, il legislatore circoscrive la rilevanza dell'avvenimento sopravvenuto ai requisiti di straordinarietà, imprevedibilità (cd. *factum principis*) e estraneità all'alea normale del contratto.

Nell'ipotesi che analizziamo, invece, l'equilibrio economico tra le prestazioni potrebbe essere alterato, in sostanza, dall'accertamento *ex post* – rispetto alla conclusione del contratto commutativo ad esecuzione istantanea – della non veridicità delle caratteristiche dell'azienda, conosciute dal cessionario nel corso delle trattative e, eventualmente, esposte e dichiarate sussistenti dal cedente nel testo contrattuale.

Come abbiamo cercato di dimostrare nei paragrafi precedenti, peraltro, di per sé tale rischio graverebbe esclusivamente sul cessionario.

3.2. Cautele pattizie o *clauses*: *ratio*, generalità, tipologie e contenuti.

Nella prassi, dunque, il contratto di acquisizione viene corredato di cautele – dette anche *clauses* – con funzione descrittivo-dichiarativa e funzione dispositiva.

Le prime, dette *representations*, consistono in dichiarazioni del venditore in merito alle partecipazioni cedute e a fatti, circostanze e aspetti della società;

²⁴¹ E. BETTI, *Teoria generale delle obbligazioni*, Milano, 1953, p. 192 ss..

le seconde, dette *warranties*, determinano un regime convenzionale di ripartizione dei rischi, al verificarsi di determinate circostanze dopo la conclusione del *sale and purchase agreement* e/o l'esecuzione a mezzo del *closing*.

Occorre sin d'ora precisare che non è affatto pacifico che, nel caso delle dichiarazioni rappresentative, dalla difformità della realtà rispetto al contenuto della dichiarazione di scienza derivi una responsabilità a carico del dichiarante; d'altro canto, dati ed informazioni forniti dal cedente rilevano sia sul piano della responsabilità precontrattuale sia per i riflessi sulla garanzia legale per vizi²⁴².

Per queste ragioni definiamo le *representations* come cautele dichiarative, a differenza delle *warranties*, che invece preferiamo indicare come cautele negoziali di garanzia; queste ultime, infatti, hanno certamente fonte convenzionale e, sebbene ne sia discusso l'inquadramento teorico, al verificarsi dell'evento in esse indicato conseguono obblighi a carico del cedente, quantomeno di tipo indennitario o risarcitorio²⁴³.

Le clausole, in via generale, presentano varie formulazioni che possono consistere nella mera dichiarazione di scienza, nella prestazione della garanzia, nell'abbinamento tra dichiarazione rappresentativa e garanzia, nonché nella esplicitazione dei rimedi spettanti al cessionario per l'ipotesi di difformità della situazione reale rispetto alle prospettazioni del cedente²⁴⁴.

Sia *representations* che *warranties* si distinguono in *legal*, o legali, e *business*, o patrimoniali²⁴⁵, in base al criterio di ciò che costituisce oggetto di dichiarazione o di garanzia.

²⁴² Cfr., *infra*, par. 3.5..

²⁴³ Cfr. oltre, par. 3.5..

²⁴⁴ E. PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, Trattato diretto da F. Galgano, Vol. I, Torino, 1999, p. 291.

²⁴⁵ L. PONTI – M. MASETTI, *La vendita garantita delle partecipazioni sociali*, Padova, 1997, p. 292 ss.; B. COVA, *Le dichiarazioni e garanzie*, in *I contratti di acquisizione di società ed aziende*, a cura di AIGI, Milano, 2007, p. 479 ss.; BONELLI F., *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, in *Dir. comm. internaz.*, 2007, p. 293-324; P. CASELLA, *I due sostanziali metodi di garanzia al compratore*, in *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie*, a cura di U. Draetta, Milano, 1990, p. 129 ss.; G. IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 1-24; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Milano, 2007, p. 332; C. IACCARINO – G. MATERA, *Clausole di garanzie nei trasferimenti di aziende come oggetto immediato o mediato*, in *Riv. not.*, 1997, 6, pp. 1400 e 1406; M. RUBINO-SAMMARTANO, *Garanzie nella compravendita di pacchetti azionari e di imprese*, Milano, 2006, p. 93 ss.; C. D'ALESSANDRO, *Vendita di partecipazioni sociali e promessa di qualità*, in *Riv. not.*, 2005, p. 80.

Le prime attengono alle partecipazioni cedute e consistono nella esplicitazione – in termini più analitici e dettagliati – delle garanzie legali per evizione e per vizi, gravanti sul venditore per l’oggetto immediato e diretto della vendita²⁴⁶.

Le seconde, invece, riguardano le caratteristiche economiche e patrimoniali della società, ovvero dell’oggetto indiretto e mediato del contratto²⁴⁷, e a loro volta si distinguono in sintetiche e analitiche, a seconda della genericità o specificità rispetto alle voci di bilancio²⁴⁸.

Quanto alla redditività della società, la prassi conosce altresì *business clauses* che contengono promesse e garanzie di un livello di rendimento del profitto dell’attività economica esercitata, con riferimento ad un periodo di tempo, successivo al *closing*, prestabilito dalle parti.

Ci occuperemo oltre dell’estremamente dibattuto tema della natura delle *warranties*, nonché dei discutibili riflessi delle stesse sulla causa e sull’oggetto del contratto di acquisizione; valga tuttavia sin d’ora la considerazione secondo cui, a prescindere dalla soluzione dell’inquadramento teorico, esse – anche qualora riproducano la disciplina legale – certamente assolvono alla funzione di specificare l’allocazione del rischio economico tra i contraenti, con l’assunzione a carico del venditore delle responsabilità e dei rischi conseguenti alle eventuali difformità delle partecipazioni e/o dell’azienda rispetto alle dichiarazioni rese ed alle garanzie prestate²⁴⁹.

Le *legal clauses* – sia *representations* sia *warranties* – hanno ad oggetto la regolare costituzione della società (cd. *good standing* della società), la piena titolarità del diritto ceduto, la percentuale di capitale rappresentata dalle partecipazioni cedute, l’assenza di diritti di terzi sulle partecipazioni e l’assenza

²⁴⁶ C. IACCARINO – G. MATERA, *Clausole di garanzie nei trasferimenti di aziende come oggetto immediato o mediato*, in *Riv. not.*, 1997, 6, p. 1400.

²⁴⁷ Cfr., *supra*, nota 26.

²⁴⁸ Tutti

²⁴⁹ E. PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio, dell’industria e del mercato finanziario*, Trattato diretto da F. Galgano, Vol. I, Torino, 1999, p. 291.

di clausole limitative della circolazione delle stesse²⁵⁰, nonché la qualità di partecipazioni interamente liberate – che non vincolano il cessionario al versamento di somme ulteriori –, la tipologia della partecipazione ed i diritti sociali in essa incorporati.

Evidentemente, posta la natura derogabile della disciplina delle garanzie legali del contratto di vendita, nulla esclude che, anche nel contratto di cui ci stiamo occupando, le parti possano convenire come *warranty* l'ampliamento ovvero la restrizione di tali garanzie²⁵¹; d'altra parte, anche la mera riproduzione delle garanzie legali facilita il riscontro dell'inadempimento del venditore nonché la ricostruzione della volontà contrattuale²⁵².

Le *business representations*, a loro volta, indicano requisiti economici, patrimoniali e contabili, che sono altresì parametri di determinazione del prezzo di cessione; le *business warranties*, invece, suppliscono alla evidenziata carenza di tutela del cessionario riguardo alla situazione economica e finanziaria della società e, in genere, a qualsiasi elemento che sia stato determinante della negoziazione ovvero influente sulla quantificazione del corrispettivo²⁵³.

È palese, peraltro, che il contemperamento degli interessi delle parti – del cessionario al versamento del giusto prezzo e del cedente alla permanenza di un vincolo di garanzia per tempi ragionevolmente brevi – può essere raggiunto

²⁵⁰ Clausole di gradimento, clausole di prelazione, propria o impropria, patti di opzione, clausole di *take along* o *piggy back*; Eventuale natura reale del rimedio a favore dei soci prelazionari

²⁵¹ In tal senso A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Milano, 2007, p. 345; G. IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 216-221, affronta la problematica della necessità della esplicitazione della volontà di modifica della garanzia legale o se la stessa possa essere desunta anche implicitamente.

²⁵² E. PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, Trattato diretto da F. Galgano, Vol. I, Torino, 1999, p. 296; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Milano, 2007, p. 334-335, il quale altresì precisa che la garanzia di piena titolarità e disponibilità delle partecipazioni «può assolvere la funzione di attestare e provare che al momento del contratto il compratore effettivamente ignorasse che i titoli non fossero di proprietà del venditore e di rendere conseguentemente immediato ed incontestabile il suo diritto di risolvere il contratto e, soprattutto, di invocare i rimedi risarcitori.»; Proverbio p. 43.

²⁵³ E. PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, Trattato diretto da F. Galgano, Vol. I, Torino, 1999, p. 301 ss..

tanto più efficacemente quanto più le clausole sono dettagliate, anche nella esplicitazione dei rimedi invocabili²⁵⁴.

Come già anticipato, si tratta di recepire, quantomeno formalmente, la tradizione anglosassone di redazione di contratti autosufficienti o *self explanatory*, sebbene ciò contrasti con l'impianto codicistico, che è fondato sul principio dell'integrazione legale del contenuto contrattuale²⁵⁵.

3.3. Doveri e diritti precontrattuali: scambio di informazioni, *due diligences e representations*.

Si sogliono denominare *representations* le clausole, talvolta collocate nelle premesse del testo contrattuale, in cui il venditore rende dichiarazioni di scienza, a titolo di verità²⁵⁶, circa le partecipazioni cedute (*legal*) e la situazione economica, contabile e finanziaria della società (*business*).

Prima di esaminare nel dettaglio funzione e natura della descrizione delle caratteristiche delle partecipazioni sociali e delle condizioni della società, è opportuno delineare i limiti allo scambio di informazioni tra cedente e cessionario nel corso delle trattative.

In sede di conclusione del *sale and purchase agreement* il cessionario dovrebbe già essere a conoscenza della pressoché totalità dei dati contenuti nelle *representations*, grazie all'attività conoscitiva di indagine compiuta dai suoi consulenti.

Occorre verificare, pertanto, quale valenza giuridica assuma la trasposizione nel testo contrattuale di dichiarazioni del cedente in merito alle informazioni e ai dati raccolti dal cessionario durante le negoziazioni.

²⁵⁴ L. PONTI – M. MASETTI, *La vendita garantita delle partecipazioni sociali*, Padova, 1997, p. 332, i quali precisano che, in relazione a tutte queste garanzie, è necessario disciplinare: «la natura giuridica, il regime delle conseguenze derivanti dalla loro violazione ed il *quantum* di responsabilità, i correttivi da ambo le parti (quanto al venditore per limitare tali responsabilità, quanto al compratore per essere sicuro di essere manlevato), il confine temporale entro il quale residua la garanzia e le modalità di esercizio di tale obbligazione di garanzia.».

²⁵⁵ Cfr, *supra*, cap. 1.

²⁵⁶ Distinzione tra a titolo di verità e a titolo di ragione nella nota della voce enc dir di Schlesinger

È noto come, nel nostro ordinamento, vige la regola legale di buona fede e correttezza nello svolgimento delle trattative, dalla quale sono fatti discendere doveri di condotta e di informazione²⁵⁷, la cui violazione – anche in termini di reticenza e omissione – può configurare responsabilità precontrattuale²⁵⁸.

Nel caso che ci occupa, inoltre, è rilevante il riconoscimento dottrinale dell'esperibilità dell'azione di danni da responsabilità precontrattuale – nei limiti del cosiddetto interesse negativo – non soltanto nell'ipotesi di recesso ingiustificato dalle trattative, ma anche qualora le trattative siano proseguite ed il contratto sia stato concluso²⁵⁹. Tale richiesta di risarcimento, difatti, è cumulabile con altri rimedi a disposizione del cessionario e, ove questi non miri alla risoluzione del rapporto contrattuale, contribuisce al ripristino dell'equità dello scambio tra i contraenti.

Quanto all'ammontare del risarcimento, è stato sostenuto che l'area del danno risarcibile dovrà coprire il pregiudizio causalmente riconducibile alla trattativa scorretta e, dunque, riguardare non solo le spese sostenute e le occasioni perse ma anche il danno economico da perdita del risultato che il contraente avrebbe conseguito se le trattative fossero state condotte secondo lealtà e correttezza²⁶⁰.

Non si può tralasciare di considerare, poi, che i negoziati sono volti alla conclusione di un contratto inquadrabile come vendita, tipo per il quale la disciplina legale delinea sia la rilevanza della reticenza dolosa del venditore sui vizi del bene oggetto di cessione sia la limitazione di responsabilità dell'alienante per vizi noti al compratore.

Da tali elementi emerge *prima facie* la necessità di conciliare l'osservanza della correttezza nelle trattative, che imporrebbe oneri di informazione in capo al venditore, con l'interesse dell'acquirente ad ottenere le più dettagliate

²⁵⁷ V. CUFFARO, voce *Responsabilità precontrattuale*, in *Enc. dir.*, Vol. XXXIX, Milano, 1988, p. 1270 ss.; V. ROPPO, *Il contratto*, Milano, 2001, p. 177 ss..

²⁵⁸ V. ROPPO, *Il contratto*, Milano, 2001, p. 175-177.

²⁵⁹ G. IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 91-93.

²⁶⁰ G. IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, p. 97.

informazioni possibili sulla società da acquisire e, infine, con la necessità che la conoscenza conseguita dal cessionario non possa essere allo stesso opposta in via di eccezione, nel caso intenda avvalersi della garanzia legale per vizi²⁶¹.

Innanzitutto, occorre verificare quali doveri di informazione gravino sul potenziale cedente e quali diritti di conoscenza spettino al potenziale cessionario.

La valutazione non può riguardare esclusivamente l'ampiezza di tali doveri e diritti con riferimento ai criteri di correttezza e buona fede nelle trattative, ma deve necessariamente tenere conto delle peculiarità del bene oggetto di scambio e del fatto che, al fine del reperimento delle informazioni, potrebbero essere coinvolti soggetti diversi dal cedente.

È stato efficacemente evidenziato²⁶² come siano da contemperare sia gli interessi del cessionario, che non si determinerebbe all'acquisto della totalità o della maggioranza delle partecipazioni di una società se non ricevesse informazioni ulteriori a quelle disponibili pubblicamente, sia gli interessi di ciascun socio alla massimizzazione del valore di mercato delle proprie partecipazioni sia, infine, l'interesse sociale alla non divulgazione di notizie riservate.

È da notare, peraltro, come il cedente potrebbe non essere in grado di fornire in prima persona le informazioni richieste dal potenziale cessionario, poiché non sussiste un diritto dei soci – e conseguentemente neppure dei terzi e dei creditori – ad acquisire informazioni esaurienti sull'effettiva situazione patrimoniale della società, tramite l'esame del contenuto della contabilità aziendale²⁶³.

²⁶¹ Vedremo che tale considerazione vale anche per il caso in cui il cessionario intenda invocare i rimedi derivanti dalle *warranties*, per quella posizione dottrinale e giurisprudenziale che inquadra queste ultime quali promesse di qualità delle partecipazioni.

²⁶² L. PICONE, *Trattative, due diligence ed obblighi informativi delle società quotate*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2004, p. 256.

²⁶³ M. PINTO, *Le garanzie «patrimoniali» nella vendita di partecipazioni azionarie di controllo: qualificazione giuridica e termini di prescrizione*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 415.

Pertanto spesso accade che debba essere rivolta una richiesta agli amministratori della società, affinché gli stessi esibiscano la documentazione utile alla formazione del convincimento del cessionario all'acquisto²⁶⁴.

Gli amministratori godono di discrezionalità, sia nella individuazione delle informazioni da divulgare sia nel giudizio comparativo tra esigenze sociali di riservatezza e interesse del singolo socio alla valorizzazione della propria partecipazione. Inoltre, la scelta degli amministratori, disponibili o contrari all'esperimento della *due diligence*, è legittima, purché ragionevolmente motivata e ponderatamente assunta rispetto alla protezione dell'interesse sociale²⁶⁵.

Sussistono, dunque, limiti legali alla divulgazione di informazioni ulteriori rispetto a quelle contenute nei documenti sociali pubblicamente consultabili, tra i quali il bilancio e le annesse relazioni esplicative, regolarmente depositati presso il Registro delle imprese competente per territorio.

Nel corso delle trattative, pertanto, quanto il venditore non è tenuto a fornire all'acquirente tutte le informazioni inerenti alla società, nei medesimi limiti al potenziale cessionario è concesso l'esperimento delle *due diligences*.

Ciò implica che la *due diligence* non potrà essere approfondita²⁶⁶ e il venditore – anche per il tramite degli amministratori – potrà rifiutarsi di trasmettere informazioni sulla società *target*.

A fronte, dunque, del problema teorico relativo ai limiti ai doveri di informazione nel corso delle trattative nonché all'accesso ai dati conoscibili per ciascun contraente²⁶⁷, nel caso che ci occupa sono punto di riferimento le esigenze di tutela dell'interesse sociale alla riservatezza di informazioni relative all'andamento della società.

²⁶⁴ Si distingue la *due diligence* tra *on site* e *in data room*, a seconda che le indagini si svolgano presso la sede della società *target* ovvero in un locale, ove sono appositamente predisposti i documenti di cui il compratore ha interesse ad acquisire la conoscenza

²⁶⁵ L. PICONE, *Trattative, due diligence ed obblighi informativi delle società quotate*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2004, pp. 258-259

²⁶⁶ V. giurisprudenza e dottrina tedesche in Speranzin p. 337.

²⁶⁷ V. iorio nota 158 di pag. 98

Il potenziale acquirente potrebbe decidere di impostare la *due diligence* con la previa sottoposizione di una serie di quesiti – la cosiddetta *check list* – al fine di raccogliere dal cedente informazioni su quegli aspetti patrimoniali della società che ritenga maggiormente rilevanti.

Tale prassi comporta che il venditore potrebbe non essere tenuto a fornire informazioni ulteriori rispetto a quelle richieste dall'acquirente, ma certamente è tenuto a dare risposte complete e veritiere, per l'affidamento specifico ingenerato nel cessionario; quest'ultimo si precostituirebbe la prova – almeno al fine dell'interpretazione del testo contrattuale – circa la rilevanza di determinate circostanze prese in considerazione per la conclusione dell'acquisizione.

All'opposto, si sta diffondendo la prassi del *sell side due diligence* o *vendor due diligence*, ovvero una attività di indagine del cedente compiuta sulla società bersaglio, al fine o della mera conoscenza, con rilevanza esclusivamente interna, ovvero dell'elaborazione di un documento (cd. *due diligence report*) da sottoporre al cessionario. Esso ha le medesime conseguenze, sul piano precontrattuale, dello scambio di informazioni conseguente alle richieste e alle indagini promosse nel corso delle trattative.

In definitiva, sono labili i confini non solo tra rifiuto legittimo del cedente e reticenza dolosa giuridicamente rilevante, ma anche tra informazioni raccolte dal cessionario per formarsi il convincimento circa l'economicità dell'operazione di acquisizione, replica dei medesimi dati in sede di *representations* e rilevanza giuridica di tale conoscenza, quale preclusione all'esperimento della garanzia per vizi e all'ottenimento di risarcimenti o indennizzi con riferimento a fatti noti o riconoscibili²⁶⁸.

Lo scambio di informazioni, dunque, rileva innanzitutto sul piano della responsabilità precontrattuale; in virtù della ripetizione di dati ed informazioni

²⁶⁸ Particolarmente interessante è notare la correlazione nel sistema anglosassone tra indagini di parte, *disclosure* e garanzie prestate dal cedente; al riguardo, BAKER D. - JILLSON R., *Due diligence, disclosures and warranties*, Londra, 1992, p. 45, ove si precisa: «*there is a certain relationship between these three elements (investigation, disclosure, warranties), on which the negotiating parties must try and reach agreement. The more information the seller has supplied and the more opportunities the buyer has been offered to carry out his own investigations, the less reason or willingness there will be on the part of the seller to give warranties to the buyer and vice versa.*».

da parte del cedente nel testo contrattuale, poi, le *representations* acquistano rilevanza negoziale, potendo precludere rimedi legali e convenzionali all'acquirente.

È da notare infatti che, qualora si condividesse la posizione dottrinale secondo cui le *warranties* sono promesse di qualità delle partecipazioni cedute, la regola desumibile dagli artt. 1489 e 1491 c.c. circa la rilevanza della conoscenza in capo all'acquirente si applicherebbe anche all'esperimento dei rimedi convenzionali, stabiliti dalle parti per violazione delle garanzie medesime²⁶⁹. È noto, tuttavia, che la conoscenza dell'acquirente non si può presumere ma deve essere provata dal venditore, con la cd. *due diligence defense*, che potrebbe essere facilitata proprio dai contenuti dettagliati delle *representations* e degli allegati. Tra questi ultimi assume particolare rilievo la *disclosure letter*, allegata anch'essa al contratto, con cui il venditore comunica all'acquirente circostanze relative alla società, preconstituendosi la prova della ingenerata conoscenza in capo all'acquirente.

D'altra parte, in caso di dolo perpetrato dal cedente, la conoscenza conseguita dal cessionario non sarebbe meritevole di tutela.

È stato altresì proposto l'inserimento nel contratto di acquisizione di una deroga convenzionale alla rilevanza della conoscenza in capo all'acquirente, la cd. *disclaimer clause*, con la previsione che tali informazioni, anche di circostanze difformi rispetto alle prospettazioni del cedente, non pregiudichino alcuno dei diritti scaturenti dal contratto²⁷⁰ o quantomeno non escludano l'obbligazione di indennizzo conseguente ad una *warranty*.

Da ultimo, restano da valutare le possibili conseguenze del mancato esperimento o dell'incompletezza della *due diligence*.

La questione muove dalla nozione di riconoscibilità del vizio, di cui all'art. 1491 c.c., quale causa legale di esclusione della garanzia gravante sul

²⁶⁹ M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006, p. 337-339; al riguardo, è stato invocato anche il divieto di *venire contra factum proprium*, in virtù del quale la conoscenza acquisita dal compratore impedirebbe a costui di far valere i diritti che le cautele gli attribuiscono.

²⁷⁰ M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006, p. 339.

venditore. Sebbene sia discusso se la facile riconoscibilità debba essere valutata oggettivamente o soggettivamente, in dottrina e in giurisprudenza²⁷¹ pare ormai pacifico che a carico dell'acquirente sussista un onere di diligenza minima nella scoperta del vizio, secondo il principio di autoresponsabilità²⁷².

Conseguentemente, non può ritenersi che la *due diligence* sia un comportamento dovuto, in ragione della complessità dell'oggetto dell'acquisizione e della varietà e difficoltà di riscontro dei suoi possibili vizi. Pertanto, il mancato esperimento dell'indagine potrà esporre l'acquirente a pregiudizi, di natura prettamente economica, derivanti dalla minor conoscenza della società da acquisire.

Quanto, invece, al caso della *due diligence* parziale per negligenza, vi è chi addossa al cessionario la responsabilità per colpa e per inosservanza dell'obbligo precontrattuale di informarsi, secondo i principi della buona fede²⁷³.

Al contrario, vi è chi ritiene assurdo riservare un trattamento più sfavorevole a colui che compie un'indagine conoscitiva, per quanto incompleta, rispetto a colui che omette del tutto di informarsi²⁷⁴.

In sostanza, l'esperimento della *due diligence*, anche incompleto, lascia immutati i rapporti tra doveri e diritti di informazione precontrattuale nel corso delle trattative, ispirati alla buona fede e all'onere, per ciascuna parte, di attivarsi al fine di reperire le informazioni necessarie ad una corretta valutazione del contratto da concludere²⁷⁵, nei limiti delle informazioni di cui il cedente può disporre, anche per il tramite degli amministratori.

Occorre da ultimo soffermarsi sulla paternità dei dati forniti all'acquirente in merito alla situazione patrimoniale della società²⁷⁶, in quanto il

²⁷¹ A. LUMINOSO, *La compravendita*, Torino, 2003, p. 279-280; v. **Cian Trabucchi sotto 1489**

²⁷² S. PUGLIATTI, voce *Autoresponsabilità*, in *Enc. dir.*, Vol. IV, Milano, 1959, p. 452-465.

²⁷³ M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006, pp. 351-352.

²⁷⁴ M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006, pp. 352-354.

²⁷⁵ G. IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, pp. 98-99.

²⁷⁶ Al riguardo, D. BAKER – R. JILLSON, *Due diligence, disclosures and warranties*, Londra, 1992, pp. 12-14, ove si precisa che «*aside from documents and other information furnished directly by the seller or, with the*

venditore, certamente socio della stessa, potrebbe non esserne amministratore; pertanto potrebbe darsi il caso del cedente che abbia partecipato alla stesura del bilancio in qualità di amministratore ovvero che abbia preso parte all'assemblea di approvazione dello stesso, con le annesse varianti circa l'espressione del voto.

Si noti che le osservazioni che seguiranno riguardano sia il profilo della responsabilità precontrattuale sia quello della responsabilità per non veridicità delle dichiarazioni di scienza, qualunque sia l'inquadramento teorico che delle stesse si voglia condividere.

Per l'ipotesi del cedente socio non amministratore, occorre distinguere il caso in cui sottoponga al cessionario il bilancio sociale dal caso in cui esponga personalmente la situazione patrimoniale della società, senza neppure ricorrere alla diretta lettura del bilancio²⁷⁷.

Nel primo, pur non gravando sul cedente l'onere di redigere la situazione patrimoniale, potrebbero ravvisarsi profili di colpa se, per negligenza, imprudenza o imperizia, esponesse i dati risultanti dal bilancio in modo non veritiero e, conseguentemente, causasse un falso affidamento in capo al cessionario; d'altro canto, sussisterebbe certamente dolo se il venditore presentasse un bilancio della cui falsità fosse consapevole.

Nel secondo caso, invece, tenuto conto della reperibilità del bilancio pubblicato e, dunque, della esigibilità del dovere di informazione in capo al cessionario, si potrebbe ritenere il venditore esente da responsabilità, a meno che la scoperta dell'esposizione non veritiera del cedente avesse richiesto l'adozione di criteri interpretativi complessi da parte dell'acquirente.

Per l'ipotesi, invece, del socio amministratore, è indiscutibile la responsabilità di costui per la presentazione di un bilancio illegittimamente redatto dall'organo gestorio.

seller's co-operation, by management of the business being acquired, various independent sources exist for supplementary information, information to prepare for discussions, to the time when the seller can be expected to respond to information requests, and information for the purpose of confirming and verifying data the seller has furnished directly.» e si indicano quali ulteriori fonti di informazioni registri pubblici riguardanti la società, i suoi bilanci, i rapporti con Pubblica Amministrazione e Fisco.

²⁷⁷ G. IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006, pp. 101-104.

In definitiva, non è ravvisabile in capo al cedente né l'onere di acquisire una approfondita conoscenza della situazione patrimoniale della società né l'onere di avviare una complessa procedura di verifica della veridicità dei dati di bilancio. Tuttavia, costui è responsabile per il caso in cui sottoponga un bilancio falso, alla cui stesura abbia partecipato ovvero dalla cui falsità tragga vantaggio, nonché per il caso in cui illustri colpevolmente al cessionario i dati risultanti da tale documento²⁷⁸.

3.4. Cautele dichiarative o *representations*.

Occorre anzitutto chiarire che il dibattito circa la natura delle dichiarazioni rappresentative prescinde dalla ubicazione nelle premesse o nel corpo del testo contrattuale²⁷⁹, in virtù del principio dell'interpretazione sistematica della volontà contrattuale (art. 1363 c.c.).

Abbiamo già evidenziato come le stesse ripetano le informazioni – rilevanti sul piano della responsabilità precontrattuale – fornite dal venditore nel corso delle trattative, anche a mezzo degli amministratori, e servano ad attribuire rilevanza negoziale ai medesimi dati, ponendosi quale eventuale preclusione ai rimedi spettanti all'acquirente.

Si può affermare che, nel nostro ordinamento, *representations* equivalgano a dichiarazioni di scienza, ossia ad atti giuridici con cui il dichiarante afferma di essere a conoscenza di un fatto del passato o descrive i termini di una situazione che dichiara di aver preso in esame; la dottrina esemplifica tale seconda ipotesi proprio con il caso di inventari, rendiconti, bilanci e perizie²⁸⁰.

Le dichiarazioni del cedente non consistono nella promessa di un suo futuro comportamento né di una futura, determinata, situazione patrimoniale della società²⁸¹, ma nella esplicitazione della conoscenza da parte di costui della situazione economica della società, con l'eventuale rinvio all'allegata perizia, e

²⁷⁸ Cfr., *infra*, in tema di *warranties*, le ulteriori distinzioni da compiere in merito alla natura delle garanzie, a seconda che venga in rilievo un comportamento del cedente ovvero degli amministratori.

²⁷⁹ C. D'ALESSANDRO, *Vendita di partecipazioni sociali e promessa di qualità*, in *Riv. not.*, 2005, nota 62.

²⁸⁰ P. SCHLESINGER, voce *Dichiarazione (teoria generale)*, in *Enc. dir.*, Vol. XII, Milano, 1964, p. 383.

²⁸¹ M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006, p. 49.

fatte salve le precedenti distinzioni riguardanti la paternità dei dati sociali forniti.

La dichiarazione rappresentativa, inoltre, svolge la funzione di rendere la controparte contrattuale partecipe dei fatti e dei dati oggetto della stessa; essa pertanto si differenzia dalla mera partecipazione, che consiste nel comunicare a taluno una notizia affinché il destinatario ne tragga regola per la sua condotta²⁸².

Con la dichiarazione di scienza, a parere della dottrina maggioritaria, discende *ex lege* l'assunzione di un impegno circa la veridicità di quanto si afferma; essa rileva, dunque, sia per l'affidamento ingenerato nell'acquirente sia per le conseguenze risarcitorie a carico del dichiarante per la non veridicità delle informazioni rese²⁸³.

Orientamento dottrinale costante considera le *representations* parte integrante del contenuto negoziale, rilevanti nella determinazione di una limitazione della responsabilità del venditore, a fronte dell'incremento di conoscenza delle condizioni della società da parte dell'acquirente; quest'ultimo, dal canto suo, potrebbe sollevare la mancanza dei dati di fatto e delle circostanze dichiarate, invocando la teoria della presupposizione, ovvero potrebbe essere facilitato nella prova dell'errore o del dolo – anche nell'ipotesi di richiesta di risarcimento del danno per dolo incidente – qualora riuscisse a dimostrare o che avrebbe concluso il contratto a condizioni diverse o di essere stato indotto in errore.

A seconda della tesi dottrinale cui si voglia aderire, dalle *representations* discenderebbe *ex lege* una promessa relativa all'esattezza della dichiarazione, una garanzia di verità e correttezza, ovvero una assicurazione che il patrimonio sociale sia così come rappresentato²⁸⁴.

²⁸² P. SCHLESINGER, voce *Dichiarazione (teoria generale)*, in *Enc. dir.*, Vol. XII, Milano, 1964, p. 383; V. PANUCCIO, voce *Partecipazioni e comunicazioni*, in *Enc. dir.*, Vol. XXXII, Milano, 1982, p. 31; D. MEMMO, voce *Rappresentative (dichiarazioni)*, in *Enc. dir.*, Vol. XXXVIII, Milano, 1987, p. 622-627.

²⁸³ Al riguardo, vi è chi ne ha suggerito la formulazione in positivo, al fine di agevolare la proposizione di un'eventuale domanda di annullamento del contratto per dolo determinante; cfr., A. PEDERSOLI, *Le garanzie fiscali, previdenziali ed ecologiche, Compravendite internazionali di partecipazioni societarie*, in DRAETTA U., a cura di, Milano, 1990, p. 145.

²⁸⁴ M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006, p. 59.

Esse dunque avrebbero natura precettiva e non meramente enunciativa e, in ogni caso, genererebbero un vincolo giuridicamente rilevante a carico del dichiarante ed un affidamento tutelato in capo all'acquirente.

Tuttavia è da annoverare una posizione dottrinale, contraria all'orientamento consolidato, secondo la quale le clausole rappresentative non sarebbero negoziali ma avrebbero natura di dichiarazioni di scienza precontrattuali, apprezzabili esclusivamente alla stregua del dovere di correttezza durante lo svolgimento delle trattative²⁸⁵.

A parere di tale dottrina, innanzitutto è da escludere che la medesima clausola possa avere contemporaneamente due nature, di dichiarazione di scienza prenegoziale e di cautela negoziale; la dichiarazione circa la sussistenza di requisiti della società le cui partecipazioni sono cedute è patto negoziale solo quando sia inequivocabilmente collegata alla previsione di una *indemnity*.

Quanto alla formulazione concreta, la dichiarazione di scienza prenegoziale, pur trasfusa nel testo contrattuale, è la ripetizione, in forma scritta, riepilogativa e ordinata, delle notizie già fornite al cessionario nel corso delle trattative²⁸⁶; essa pertanto è la dichiarazione del venditore sulla sussistenza di determinate circostanze. Di per sé tale dichiarazione non conterrebbe una promessa giuridicamente vincolante, poiché «ciò che è dato per esistente non può essere promesso»²⁸⁷.

Al contrario, la dichiarazione assurgerebbe a patto negoziale quando il venditore prometta il versamento di una somma di denaro, per il caso in cui il patrimonio sociale risulti inferiore all'ammontare rappresentato dalle sue dichiarazioni.

È da notare come tale posizione dottrinale non faccia altro che sposare l'inquadramento teorico-pratico delle *representations* proprio degli ordinamenti di *common law*, dai cui schemi contrattuali è stata recepita la prassi di inserire tal genere di dichiarazioni.

²⁸⁵ C. D'ALESSANDRO, *Vendita di partecipazioni sociali e promessa di qualità*, in *Riv. not.*, 2005, p. 187.

²⁸⁶ C. D'ALESSANDRO, *Vendita di partecipazioni sociali e promessa di qualità*, in *Riv. not.*, 2005, nota 62.

²⁸⁷ L. MENGONI, *Profili di una revisione della teoria sulla garanzia per i vizi nella vendita*, in *Riv. dir. comm.*, 1953, p. 24; C. D'ALESSANDRO, *Vendita di partecipazioni sociali e promessa di qualità*, in *Riv. not.*, 2005, nota 58.

Esse non sono intese quali *terms* o *conditions*²⁸⁸, ovvero quali parti del regolamento negoziale, ma sono dichiarazioni formulate da una parte all'altra nel corso delle trattative, relative ad una o più circostanze di fatto, presenti o passate, con l'obiettivo di indurre la controparte alla conclusione del contratto.

E' noto che negli ordinamenti di *common law* non vige l'obbligo di esplicitare circostanze che potrebbero influire sulla decisione di concludere il contratto (cd. *duty of disclosure*)²⁸⁹; tuttavia, la non rispondenza al vero delle *representations* – pur non configurando *breach of contract*, ossia inadempimento contrattuale – rileva sul piano della *misrepresentation*²⁹⁰, ovvero di tutela del contraente in stato di debolezza conoscitiva, che ha concluso un contratto sulla base di false rappresentazioni prodotte dal comportamento della controparte.

La dottrina anglosassone, infine, a sua volta distingue le *representations* in *statements of opinion*, ossia dichiarazioni del venditore che si risolvono nell'espressione di giudizi o di opinioni, anche relativi al futuro della società²⁹¹, e in vere e proprie *warranties*, ossia casi in cui il venditore rende dichiarazioni su fatti e circostanze che l'acquirente non avrebbe potuto conoscere né verificare²⁹².

In merito alla *misrepresentation*, è stato precisato che essa ha un ambito di operatività talmente ampio da non essere sovrapponibile ad un'unica fattispecie del diritto italiano²⁹³; difatti, se la *fraudulent misrepresentation*²⁹⁴ può in parte

²⁸⁸ Cfr., *supra*, nota 98.

²⁸⁹ F. GIULIANI, *Misrepresentation*, in *Contr. Impr. Eur.*, 1998, p. 680: «La causa della mancanza di tale dovere in common law fu l'esistenza per la vendita del principio del *caveat emptor*, risalente alla metà del sec. XIX, per cui il venditore non aveva alcun implicito obbligo di informazione e l'acquirente doveva autonomamente premunirsi di eventuali difetti informandosi sull'oggetto; successivamente, attraverso tutte le eccezioni finora esaminate per cui sussiste un *duty to disclose material facts* e l'evoluzione nella vendita delle implicite garanzie di qualità (*implied warranties of quality*), l'operatività del suddetto principio è stato ampiamente circoscritto».

²⁹⁰ F. GIULIANI, *Misrepresentation*, in *Contr. Impr. Eur.*, 1998, p. 670 ss..

²⁹¹ M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006, p. 53 e 56.

²⁹² M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006, p. 53.

²⁹³ F. GIULIANI, *Misrepresentation*, in *Contr. Impr. Eur.*, 1998, p. 700.

²⁹⁴ Con tale espressione si indicano tutti i comportamenti, le espressioni e i silenzi che vengono posti in essere consapevolmente dal *representor* nei confronti del *representee* durante le trattative e la formazione del contratto; il *deceptor* è del tutto a conoscenza della falsità della rappresentazione della realtà fornita al *deceptus*, in base alla quale quest'ultimo si è prospettato la realizzazione di un interesse economico che oggettivamente non sussiste.

paragonarsi al dolo, la *negligent*²⁹⁵ e *innocent misrepresentation*²⁹⁶ apprestano rimedi che nel nostro ordinamento conseguono all'errore, alla responsabilità precontrattuale o alla presupposizione.

Denominatore comune alle fattispecie dei due ordinamenti a confronto potrebbe essere individuato nello scopo che entrambi sembrano prefiggersi, ossia garantire la rispondenza tra interesse regolato nel contratto e interesse reale delle parti, quando da informazioni false, ovvero dalla mancata conoscenza durante le trattative di circostanze determinanti del consenso, sia scaturito uno squilibrio tra gli stessi.

In tal modo, come anzidetto, il risarcimento dei danni per responsabilità precontrattuale diviene strumento riequilibratore del pregiudizio oggettivo subito da una parte, per la conclusione di un contratto sulla base di false rappresentazioni.

Questa comune prospettiva dimostrerebbe che il ricorso al dovere di buona fede precontrattuale potrebbe meglio tutelare la parte che ha concluso un contratto in una situazione di debolezza conoscitiva²⁹⁷.

È possibile, dunque, mettere in discussione la posizione dottrinale secondo cui dalla dichiarazione di scienza – circa la sussistenza di determinati requisiti economici e patrimoniali della società – discenderebbe *ex lege* l'obbligazione risarcitoria in capo al venditore per il caso della non veridicità delle dichiarazioni.

A fronte del possibile diverso inquadramento teorico delle *representations*, trova giustificazione l'esigenza che il cedente espressamente dichiari che le stesse sono veritiere e corrette alla data di sottoscrizione del *sale and purchase agreement*, nel quale sono contenute.

3.5. Cautele negoziali di garanzia o *warranties*.

²⁹⁵ È definita tale la *misrepresentation* fatta dal *representor* al *representee* senza attenzione alcuna, mentre sul dichiarante incombe il dovere di prestare cura (*duty to take care*) alle proprie affermazioni controllandone sempre la veridicità.

²⁹⁶ A tale categoria appartengono tutte le false rappresentazioni della realtà fatte con un *honest belief in its truth*, credendo onestamente nella loro veridicità.

²⁹⁷ F. GIULIANI, *Misrepresentation*, in *Contr. Impr. Eur.*, 1998, p.705.

3.5.1. Distinzioni e contenuti.

Le garanzie suppliscono alla carenza di tutela del cessionario, qualora – dopo la sottoscrizione del *sale and purchase agreement* e/o dopo la sua esecuzione a mezzo del *closing* – emerga una consistenza patrimoniale della società diversa da quella accertata nel corso delle trattative ed attestata dal cedente nelle *representations*.

Come più volte detto, infatti, nel nostro ordinamento la tutela del cessionario incontra gli ostacoli della riferibilità delle garanzie legali della vendita al solo oggetto diretto ed immediato del trasferimento nonché della incensurabilità dell'economia dello scambio.

Pertanto, sono ardui i tentativi di dottrina e giurisprudenza di dare rilevanza giuridica ai parametri economico-contabili di determinazione del corrispettivo.

Sebbene l'acquirente di quote sociali debba poter invocare il rimedio più adatto a ciascun caso concreto, tuttavia la tutela legale non risponde alle esigenze dei contraenti del *sale and purchase agreement* circa la stabilità degli effetti dell'accordo, ponendosi altresì la risoluzione del contratto, con effetti retroattivi e restitutori, in contrasto con le ragioni di ordine gestorio dell'attività della società *target*.

La predisposizione di cautele pattizie, siano esse dirette o indirette²⁹⁸, invece, pare meglio consentire la redazione di un testo contrattuale calibrato a tali esigenze.

Sin dai primi commentatori e dalle prime pronunce giurisprudenziali sul tema sono state evidenziate l'opportunità e la necessità della previsione di tali patti²⁹⁹.

²⁹⁸ Sono definite indirette quelle clausole volte a disciplinare la tempistica vuoi della conclusione e dell'esecuzione dell'accordo vuoi della determinazione e della corresponsione del corrispettivo. È evidente come tali cautele dovrebbero consentire di ritenere efficace e vincolante il contratto tra le parti ed, al tempo stesso, di sospendere la determinazione in via definitiva del valore reale delle partecipazioni, e conseguentemente del prezzo, sino al momento individuato dalle parti quale riferimento temporale ultimo.

²⁹⁹ Greco, Pugliatti poco dopo, Cass. 338 del 1967, 2784 del 1952.

Sulla scorta di un'impostazione nota alla dottrina³⁰⁰, si suole distinguere tra cautele dirette e indirette, contemplando la prima categoria le vere e proprie garanzie patrimoniali, con cui le parti intendono apprestare rimedi diretti al riequilibrio economico tra le prestazioni corrispettive, a fronte dell'eventuale emersione di un valore delle partecipazioni cedute diverso da quello accertato e definito nel corso delle trattative.

Si tratta, in altri termini, di clausole che addossano al cedente il rischio delle minusvalenze e la cui operatività entra in gioco per differenze di valore accertate tra la sottoscrizione del contratto preliminare e la sottoscrizione del contratto di acquisizione e/o la sua esecuzione tramite il *closing*.

L'aggettivo indirette, invece, qualifica quelle cautele che in via mediata realizzano il medesimo obiettivo di riequilibrare il valore economico delle prestazioni delle parti, con l'inserimento, ad esempio, di condizioni sospensive, di obblighi di rinegoziazione di aspetti del contratto o di particolari tempistiche e modalità di revisione e versamento del prezzo.

Le *warranties*, ossia le clausole di garanzia dirette, a loro volta si distinguono in sintetiche e analitiche, in base al minore o maggiore grado di specificità rispetto alle voci di bilancio della società bersaglio.

Sarà cruciale l'analisi della natura di tali patti espressi, a mezzo dei quali il cedente assume il rischio della eventuale discrepanza della situazione economico-patrimoniale della società rispetto alla situazione rappresentata e nota al cessionario al momento della sottoscrizione del contratto di acquisizione, ovvero dell'attuazione del *closing*.

Le garanzie di tipo sintetico o generico consistono nelle seguenti dichiarazioni del cedente:

- garanzia di patrimonio netto, ossia della effettività dell'esistenza di poste attive e dell'inesistenza di poste passive ulteriori³⁰¹, rispetto a ciò che è contenuto nella situazione patrimoniale allegata al testo contrattuale;

³⁰⁰

³⁰¹ Trib. Genova 13 luglio 1995, in *Le Soc.*, 1996, 2, p. 188 ss., con nota di R. RORDORF, *Sopravvenienze passive nella situazione patrimoniale di società*.

- garanzia di veridicità del bilancio, ossia che la valutazione contabile delle poste di bilancio, compiuta dai consulenti di parte, sia veritiera e corretta;
- garanzia di assenza di mutamenti significativi rispetto a quanto rappresentato nella situazione patrimoniale, nel tempo intercorrente tra la redazione della stessa e la sottoscrizione del contratto di acquisizione (cosiddetta clausola di *material adverse change* o *material adverse effect cause*)³⁰²;
- garanzia in merito alla gestione interinale della società, affinché il cessionario sia certo dell'identità delle condizioni reali della società rispetto a quanto rappresentato nella situazione patrimoniale (cosiddetta garanzia sulla gestione interinale).

Le garanzie di tipo analitico, anche denominate *self explanatory*³⁰³, possono concernere i seguenti elementi della situazione economico-patrimoniale e finanziaria della società: crediti, contratti, contestazioni e cause in corso, rapporti con la Pubblica Amministrazione, pendenze fiscali, garanzie prestate a favore di terzi, proprietà intellettuali, licenze, autorizzazioni, rapporti di lavoro con dipendenti e collaboratori, impianti e attrezzature, regolare tenuta dei libri sociali, beni sociali, rimanenze e giacenze di magazzino, immobilizzazioni, rispetto delle normative ecologiche e ambientali, sicurezza ed igiene sul lavoro nonché normativa sulla responsabilità penale delle persone giuridiche³⁰⁴.

Tra le clausole inerenti alla redditività della società³⁰⁵, ossia alla capacità della stessa di produrre utili, reddito o fatturato, rientrano quelle cosiddette di *earn out*, spesso ricorrenti per l'acquisizione di società ad elevato contenuto

³⁰² A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Milano, 2007, pp. 397-410; R. RORDORF, *Sopravvenienze passive nella situazione patrimoniale di società*, in *Le Soc.*, 1996, 2, p. 190, per nozione di sopravvenienza passiva.

³⁰³
³⁰⁴ A. PEDERSOLI, *Le garanzie fiscali, previdenziali ed ecologiche, Compravendite internazionali di partecipazioni societarie*, R. PISTORELLI, *Le garanzie «analitiche» in DRAETTA U.*, a cura di, Milano, 1990, p. 145; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Milano, 2007, pp. 369-397; C. D'ALESSANDRO, *Vendita di partecipazioni sociali e promessa di qualità*, in *Riv. not.*, 2005, p. 90 ss..

³⁰⁵ A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Milano, 2007, p. 423; A.P. SCARSO, *La vendita non garantita di partecipazioni sociali*, in *NGCC*, 1999, pp. 123-138; **cass. 2843 del 1996, appello milano 15 marzo 1991, tribunale milano 5 luglio 1990, cass 721 del 1977, cass 2059 del 2000 su buona fede**

tecnologico³⁰⁶, che condizionano il pagamento di una parte del prezzo al raggiungimento, in un dato lasso di tempo successivo alla conclusione dell'operazione, di obiettivi (percentuale di fatturato o ricavi lordi, ovvero sviluppo tecnologico o vendite della società) generati dalla società *target*.

Nel loro complesso, si tratta di garanzie che mirano ad assicurare la legalità della società e la regolarità dello svolgimento dell'attività economica e dei rapporti con terzi e dipendenti; non è raro, difatti, che le garanzie analitiche siano precedute da una garanzia generica di *general compliance*, ossia di regolare esercizio dell'attività sociale.

Le sole garanzie generiche sono insufficienti a dare concreto soddisfacimento agli interessi dell'acquirente e quelle analitiche, a loro volta, consentono di meglio specificare gli aspetti della società, anche in relazione all'attività economica in concreto esercitata³⁰⁷.

3.5.2. Rapporti con la disciplina legale.

In via generale, occorre considerare i rapporti tra la previsione di rimedi convenzionali e la disciplina legale.

La problematica si può affrontare secondo due linee direttrici: da un lato, ci si può domandare se le lacune delle clausole negoziali possano essere colmate a mezzo delle norme di legge, per applicazione diretta o per analogia, e dall'altro se sia possibile per le parti convenire la concentrazione dei rimedi o l'esclusione di qualsiasi rimedio di legge, mediante la clausola cosiddetta di *exclusive remedy*.

Quanto al primo aspetto, a nostro parere non vi sono ostacoli all'integrazione *ex lege* del contenuto contrattuale, in virtù del già richiamato

³⁰⁶ S. CROSIO - GREGORI C., *Acquisizione di società ad elevato contenuto tecnologico: clausole di earn-out e dichiarazioni e garanzie del venditore*, in *Contr. Impr.*, 2000, p. 1109, che altresì distinguono tra *economic earn outs*, nei casi in cui il cessionario si impegna a corrispondere al venditore, oltre il prezzo, un importo annuale, per un numero di anni prefissati, pari ad una data percentuale del fatturato o dei ricavi lordi prodotti dalla società, e *performance earn outs*, nei casi in cui l'acquirente subordina il pagamento di una parte del prezzo al raggiungimento, da parte della società bersaglio, di obiettivi annuali di vendita o di sviluppo tecnologico.

³⁰⁷ Come anticipato al cap. 1, infatti, a seconda dell'attività sociale, il cessionario delle partecipazioni può richiedere maggiori e più dettagliate garanzie in relazione a particolari settori.

principio di cui all'art. 1374 c.c.. Piuttosto, anche in base all'inquadramento teorico della natura delle *warranties*³⁰⁸ ed all'eventuale influenza delle stesse sulla causa e sull'oggetto del contratto di acquisizione, se ne dovrà individuare la disciplina applicabile.

Non è da nascondere, tuttavia, che l'integrazione legale, con l'inevitabile sovrapposizione al piano negoziale, può essere fonte di incertezze di disciplina³⁰⁹, risolvibili alla luce della natura inderogabile o dispositiva delle norme di legge.

Difatti, attenta dottrina ha segnalato che, ove la clausola faccia salvi gli effetti legali oppure non espliciti nulla al riguardo, occorre comunque verificare se si creino problemi di compatibilità o coordinamento tra gli effetti legali e quelli negoziali³¹⁰.

Il secondo aspetto, invece, consiste nel verificare se le parti possano disporre il carattere esclusivo ed assorbente degli effetti negoziali, al fine di evitare il prodursi degli effetti legali.

Anzitutto, la previsione di pochi e insostituibili rimedi non pare rispondere all'esigenza del cessionario di poter invocare la tutela più appropriata al caso concreto. Inoltre, è certamente vero che le parti mirano alla stabilità dell'accordo e intendono evitare la risoluzione, con efficacia retroattiva, ma non si può ritenere efficiente la scelta di escludere *tout court* il rimedio risolutorio, specialmente con riguardo alle già menzionate ipotesi che la giurisprudenza inquadra come *aliud pro alio*, nonché nel caso in cui la volontà contrattuale sia viziata da errore causato dalle rappresentazioni false e dolose del cedente.

Dunque, non raggiunge lo scopo la formulazione di una clausola di *exclusive remedy* che, in relazione a qualsiasi violazione delle obbligazioni

³⁰⁸ In tal senso, M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006, p. 151 ss; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Milano, 2007, p.279; cfr., *infra*, circa la tesi da noi sostenuta relativa alla natura di patti di assunzione di rischio.

³⁰⁹ In tal senso, M. CASSOTTANA, *Rappresentazioni e garanzie nei conferimenti d'azienda in società per azioni*, Milano, 2006, pp. 3-4.

³¹⁰ C. D'ALESSANDRO, *Vendita di partecipazioni sociali e promessa di qualità*, in *Riv. not.*, 2005, p. 147.

contrattuali, escluda l'applicabilità di ogni diritto o rimedio legale diverso da quelli previsti dalle clausole³¹¹.

Al riguardo, vi è dottrina che, pur condividendo la clausola di *exclusive remedy* al fine di provare la volontà dei contraenti di escludere la disciplina delle garanzie legali della vendita e, dunque, dei relativi ristretti termini di decadenza e prescrizione³¹², tuttavia evidenzia come, in virtù del principio *fraus omnia corrumpit*, la tutela dell'acquirente ingannato dal dolo del venditore debba comunque prevalere³¹³.

3.5.3. Cautele negoziali dirette: ipotesi ricostruttiva della natura giuridica.

Come anticipato, dunque, le *warranties* si distinguono in legali e patrimoniali.

Le prime esplicitano le deroghe volute dai contraenti alla disciplina legale delle garanzie per vizi e per evizione³¹⁴.

Notevole interesse suscita, invece, la previsione di garanzie per minusvalenze della situazione economica e patrimoniale della società, che siano accertate tra la sottoscrizione del preliminare di cessione, la sottoscrizione del *sale and purchase agreement* e/o l'esecuzione a mezzo del *closing*.

Sebbene sia consolidato il *favor* della dottrina, sin dagli Anni '30, per la previsione di tale genere di clausole nei contratti di acquisizione³¹⁵, a nostro parere tali pattuizioni richiedono una attenta analisi al fine di chiarire la tutela spettante al cessionario.

³¹¹ Ci si potrebbe, invece, domandare dell'ammissibilità delle clausole di irrisolubilità, anche parziale del contratto; in dottrina, F. DELFINI, *I patti sulla risoluzione per inadempimento*, Milano, 1998.

³¹² F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, in *Dir. comm. internaz.*, 2007, pp. 312-313.

³¹³ F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, in *Dir. comm. internaz.*, 2007, pp. 322-325, il quale riporta due provvedimenti inediti del Tribunale di Milano in data 26 e 27 maggio 2004, nei quali è stata accolta l'indicata impostazione.

³¹⁴

³¹⁵ Come anzidetto, la necessità di previsioni pattizie fu evidenziato sin dai primi commentatori degli Anni 30; v. Greco.

Anzitutto, nel dibattito dottrinale circa la natura delle stesse, riemerge con vigore il problema di partenza, ossia l'individuazione dell'oggetto del trasferimento del contratto di acquisizione. Se, come detto, si vuole essere coerenti all'impostazione secondo cui oggetto di cessione è il diritto di proprietà o altro diritto reale delle partecipazioni sociali, non si può conseguentemente ritenere che le garanzie prestate dal venditore siano qualità promesse delle partecipazioni.

Pur non volendo considerare le note conseguenze problematiche in merito ai termini decadenziali e prescrizionali legali di cui agli artt. 1495 e 1497 c.c.³¹⁶, tale inquadramento sarebbe una petizione di principio.

A nostro parere, nella medesima contraddizione incorrono coloro che ritengono che la previsione di cautele negoziali di tipo patrimoniale integri causa ed oggetto del contratto di acquisizione, che, se corredato di tali pattuizioni, diverrebbe atipico³¹⁷.

Difatti, se oggetto di trasferimento è il diritto di proprietà della partecipazione sociale ed il valore dei beni costituenti l'azienda è uno dei parametri di determinazione del corrispettivo della cessione, non si può, al contempo, sostenere che le garanzie relative all'azienda trovino la propria ragione giustificatrice nella causa traslativa delle partecipazioni medesime.

Intendiamo sostenere la tesi secondo cui tali patti, dotati di causa propria, sono accessori e collegati unilateralmente alla cessione delle partecipazioni, contratto del quale causa ed oggetto restano immutati. L'insieme delle pattuizioni relative alla vendita ed alle garanzie prestate a favore del cessionario costituisce il contratto di acquisizione, che dunque ha un contenuto complesso.

Anzitutto, come brevemente anticipato³¹⁸, quanto alla causa è evidente che i patti portanti le garanzie siano strumenti di ripartizione del rischio economico generato dal contratto di acquisizione, ossia il rischio di non

³¹⁶ F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, in *Dir. comm. internaz.*, 2007, pp. 312 ss..

³¹⁷ T. M. UBERTAZZI, *Il procedimento di acquisizione di imprese*, Padova, 2008, p. 3.

³¹⁸ Cfr., *supra*, par. 1.2.2.

equivalenza tra la valutazione del complesso aziendale tenuta a riferimento per la determinazione del corrispettivo e l'ammontare del prezzo medesimo.

Non pare condivisibile la posizione di coloro che dalla contemporaneità delle dichiarazioni e della unicità del corrispettivo³¹⁹ deducono l'unicità del contratto.

In particolar modo, il secondo aspetto attinente al corrispettivo non convince; sul piano economico, certamente la determinazione del prezzo della cessione tiene conto, nella sistemazione degli interessi dei contraenti, della assunzione del rischio di divergenze da parte del cedente-garante. In altri termini, la presenza di garanzie prestate dal cedente potrebbe indurre le parti alla fissazione di un prezzo diverso da quello che il cessionario sarebbe disposto a versare in assenza delle stesse.

Tuttavia, i motivi delle parti relativi alla commisurazione del prezzo non hanno rilevanza giuridica tale da ritenere, ad esempio, che l'inadempimento della corresponsione dell'indennizzo da parte del cedente-garante potrebbe fondare un'eccezione di inadempimento da parte del cessionario-garantito, *ex art. 1460 c.c.*.

In secondo luogo, non ci pare decisiva neppure la ricorrenza dei requisiti dell'unicità dell'intento perseguito e dell'unicità della parte promittente, al fine di escludere il collegamento negoziale.

Difatti, sebbene l'operazione economica sia unitaria e l'affare sia dotato di unità funzionale, anche alla luce della rinnovata tesi della causa in concreto del contratto, ciò non fonda automaticamente la tesi secondo cui il contratto *de quo* sia unitario.

Come già evidenziato³²⁰, infatti, la ricostruzione della causa concreta del contratto di acquisizione, in termini di integrazione della prestazione traslativa del cedente, nulla aggiungerebbe alla tutela del cessionario.

L'intento delle parti non è di addossare al cedente una responsabilità da inadempimento per mancanza di qualità del bene ceduto – ove le caratteristiche

³¹⁹ M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006, p. 107.

³²⁰ Cfr., *supra*, par. 2.2.3.

patrimoniali della società possano intendersi qualità delle partecipazioni –, ma è di sollevare il cessionario dal rischio di verifica di eventi, anche non imputabili al cedente.

In conclusione, dunque, a nostro parere, si tratta di un contratto articolato nella combinazione – da un lato – della vendita delle partecipazioni che, salve le garanzie legali prestate dal venditore, esaurisce i propri effetti al realizzarsi dell'effetto traslativo ex art. 1376 c.c., e – dall'altro – delle clausole di garanzia relative al patrimonio della società³²¹.

La distinzione tra cessione delle partecipazioni e clausole di garanzia è, a nostro giudizio, giustificata da una considerazione alquanto semplice ma, forse, sottovalutata, ossia l'esaurirsi degli effetti negoziali del trasferimento delle partecipazioni al momento del *closing*, salve, come detto, le garanzie *ex lege* gravanti sul cedente.

È evidente, cioè, che è possibile ipotizzare la assunzione del rischio di manifestazione di eventi relativi al patrimonio della società, precedenti la conclusione del *closing*, soltanto dopo che è avvenuto il trasferimento della titolarità delle partecipazioni.

Le necessarie scansione e successione temporale tra i due negozi, cioè, fa inevitabilmente propendere per l'autonomia degli stessi.

Se, pertanto, non si può negare che la determinazione del prezzo della vendita tenga conto della prestazione delle garanzie convenzionali da parte dell'alienante, d'altro canto ciò non può bastare a giustificare l'unicità della contrattazione.

Al contrario, il fatto che sia possibile per i contraenti convenire la dilazione di parte del prezzo e la compensabilità dell'obbligo gravante sull'acquirente con l'obbligo al versamento dell'indennizzo da parte del cedente presuppone per la dualità dei negozi, fatta salva la configurabilità di un'ipotesi di compensazione impropria.

³²¹ Pare indirettamente confermare tale impostazione una recente pronuncia relativa ad un caso in cui il venditore di un bene immobile aveva assunto la garanzia di redditività del bene venduto; in tal caso, la Suprema Corte ha qualificato il contratto sinallagmatico ma atipico quanto alla causa. V. Cass. 25 marzo 2009 n. 7225, inedita.

Quanto alla natura dei patti di garanzia, varie sono le posizioni in dottrina³²²; minoritaria è l'idea, talvolta accolta in giurisprudenza³²³, secondo cui le garanzie prestate costituiscono qualità delle partecipazioni ed i relativi rimedi soggiacciono ai termini di decadenza e prescrizione di cui agli articoli 1495 e 1497 Codice Civile.

A nostro parere, tali clausole non possono che configurare fonti di obbligazioni di garanzia, ossia patti con cui il venditore, anche qualora non abbia esplicitato dichiarazioni di scienza circa la veridicità dei contenuti esposti, si accolti il suddetto rischio economico.

Si tratta di quella peculiare ipotesi di obbligazione il cui oggetto, esulando dalla tradizionale ripartizione tra dare, fare e non fare, consiste nella assunzione del rischio di verificazione di un evento³²⁴.

Ne consegue che, in analogia con la disciplina dettata in materia di fideiussione, la prestazione della garanzia debba essere espressa e che l'esigibilità della prestazione dedotta prescindendo dalla diligenza profusa dal debitore e in generale dal suo comportamento, non potendo lo stesso liberarsi adducendo di avere osservato, sino al momento della verificazione dell'evento, la diligenza prescritta dall'art. 1176 c.c..

Si noti, peraltro, come in tal caso il creditore sia sollevato dal rischio dedotto *in obligatione* sin dal momento in cui si perfeziona il titolo generatore, mentre l'esigibilità della prestazione dipende dal verificarsi di un evento futuro e incerto – successivo alla nascita dell'obbligazione medesima –, il cui operare non configura né un termine né una condizione. Come evidenziato anche da pronunce di legittimità³²⁵, le obbligazioni di garanzia presentano un carattere di oggettività, tale per cui l'obbligo di indennizzo sorge al semplice verificarsi del rischio protetto, a prescindere da qualsiasi comportamento positivo o omissivo dell'obbligato e da qualsiasi prova di essersi adoperato diligentemente.

³²²

³²³ Cass. 1967 e Cass. 3370 del 2004

³²⁴ E. BETTI, *Teoria generale delle obbligazioni*, Milano, 1953, p. 41; F. GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, Padova, 1999, p. 71. È noto come si annoverino tra le obbligazioni di garanzia quella gravante sul fideiussore, sull'assicuratore e sul promittente il fatto del terzo (art. 1381 c.c.).

³²⁵ Cass. 5 settembre 1997 n. 8614, in ; Cass. 24 gennaio 2003 n. 1137, in

Difatti, l'evento dal cui verificarsi dipende l'esigibilità della prestazione non è altro che la realizzazione in concreto del rischio che il garante assume quale dovere di prestazione.

A nostro parere, non si tratta dell'ampliamento convenzionale della garanzia per vizi gravante sul venditore – riguardando questa le partecipazioni sociali e non il patrimonio aziendale – bensì la previsione pattizia di un obbligo convenuto tra le parti, riferito all'azienda, e che nella struttura ricalca esattamente le prestazioni di garanzia cui per legge il venditore è tenuto.

In altri termini, mediante tali clausole il venditore promette qualità dell'oggetto mediato del contratto, ossia il bene di primo grado, qualificandosi invece le partecipazioni come beni di secondo grado; nulla esclude, d'altra parte, che anche un terzo possa accollarsi il rischio della verifica degli eventi dedotti nel contratto.

Mediante tale struttura contrattuale, dunque, fatti salvi i rimedi legali direttamente attinenti al bene oggetto di trasferimento – le partecipazioni –, il caso dell'*aliud pro alio*, nonché l'ipotesi del dolo determinante perpetrato dall'alienante, il cessionario potrà ottenere il risultato prefissosi, ovvero una tutela che, tenendo fermi gli effetti del contratto, permetta al contempo di mantenere inalterata l'equivalenza economica tra le prestazioni sinallagmatiche.

Tale risultato, tuttavia, sarà ottenuto indirettamente, grazie al versamento dell'indennizzo da parte del venditore, ovvero alla compensazione tra il credito all'indennizzo e quello al versamento del prezzo in parte dilazionato.

Difatti, come anzidetto, l'assunzione del rischio di verifica delle minusvalenze patrimoniali non impone al debitore-garante il dovere di alcuna condotta, addossandogli esclusivamente un vincolo di responsabilità per il caso in cui si verifichi l'evento assicurato. Giova notare che si tratta dell'assunzione di un rischio che prescinde da qualsiasi giudizio di imputabilità e, pertanto, in caso di eventi sopravvenuti che rendano la prestazione di indennizzo più onerosa o impossibile, il garante non potrebbe liberarsi invocando la risoluzione del patto.

Si tratta, dunque, di un metodo per la ripartizione convenzionale del rischio economico del manifestarsi, posteriormente al *closing*, di eventi i cui presupposti di fatto risalgono allo svolgimento delle trattative.

La funzione di garanzia di tali patti, dunque, non coincide con la nozione tecnica di garanzia, ossia di assistenza alle ragioni creditorie, in via personale o in via reale, ma con la nozione di assunzione di rischio ovvero di creazione di una situazione di sicurezza tale per cui, a fronte del manifestarsi dell'evento dedotto, il cessionario-garantito sarà ristorato della diminuzione patrimoniale che di regola graverebbe sul suo patrimonio.

Al riguardo, si noti che l'indennizzo ha la funzione di eliminare uno specifico pregiudizio subito dal garantito, al fine di proteggere contro uno squilibrio contrattuale, e, a differenza del risarcimento del danno, non ristora il danno effettivo – comprensivo del mancato guadagno – e prescinde da qualsiasi giudizio di imputabilità³²⁶.

D'altra parte, qualora fosse riscontrabile un comportamento colpevole del venditore-garante tale da influenzare o determinare il verificarsi dell'evento dedotto nella clausola di *indemnity*, sorgerà un vero e proprio obbligo di risarcimento del danno nella sua interezza, pari alla somma tra indennizzo dovuto ed eventuale mancato guadagno³²⁷.

³²⁶ Speranzin, 156-158

³²⁷ Speranzin, p. 163, fa rientrare in tale ipotesi la violazione di clausole di amministrazione interinale, con particolare riferimento al caso in cui il venditore garantisca l'assunzione di una determinata delibera da parte dell'assemblea dei soci; al contrario, in tale ipotesi, non rientrerà il caso in cui l'organo amministrativo, di cui il cedente-garante non faccia parte, non compia o compia una determinata operazione.

CONCLUSIONI

Dall'analisi condotta ci pare siano emerse con evidenza le peculiarità del contratto di acquisizione, andatosi sviluppando nella prassi quale contratto dal contenuto complesso e connotato dal collegamento negoziale tra cessione onerosa delle partecipazioni e patti di garanzia convenuti dalle parti.

Del pari peculiari sono l'ampiezza delle indagini concesse al cessionario in merito alle caratteristiche del patrimonio aziendale sotteso alle partecipazioni acquistate nonché le modalità di determinazione e versamento del corrispettivo.

Di fondo, la problematica affrontata concerne la ripartizione del rischio economico connesso alla divergenza tra valore del patrimonio sociale e corrispettivo della cessione delle partecipazioni.

Sebbene tale ripartizione sia insita nel tipo contrattuale della vendita e gravi *ex lege* sul cessionario, le cautele negoziali analizzate consentono di distribuire diversamente l'alea economica dello scambio oneroso, addossando al venditore taluni rischi del manifestarsi di qualità e caratteristiche dell'azienda – preesistenti alla conclusione del contratto – tali da determinare una necessaria diversa valutazione della stessa.

Ci è parso di poter fondatamente sostenere che il contratto *de quo*, se corredato di tali patti, non sia atipico, poiché si tratta di clausole che non integrano né la causa né l'oggetto della cessione delle partecipazioni, bensì configurano la fonte di obblighi accessori a carico del cedente-garante.

In particolare, soltanto dopo il *closing* il venditore potrà accollarsi il rischio – per legge gravante sul cessionario – della discrepanza di valore tra il patrimonio aziendale ed il corrispettivo pattuito, dovuta al manifestarsi *ex post* di eventi esistenti in epoca anteriore e/o contemporanea alle trattative, al *sale and purchase agreement* ed al *closing*.

Sebbene le cautele negoziali siano il recepimento di prassi anglosassoni, esse nel nostro ordinamento trovano ragione d'essere in virtù delle difficoltà di reperire rimedi legali – *in primis* l'applicazione delle garanzie *ex lege* poste a carico dell'alienante – e per l'incongruenza tra gli effetti risolutivi e retroattivi

dei rimedi legali e le esigenze dei contraenti di tenere fermi gli effetti del contratto. Difatti, la tutela del cessionario di partecipazioni sociali incontra gli ostacoli della riferibilità delle garanzie legali della vendita al solo oggetto diretto ed immediato del trasferimento nonché della incensurabilità dell'economia dello scambio.

A nostro parere, tali cautele si sostanziano in fonti di obbligazioni di garanzia, ossia di assunzione del rischio di verifica – posteriore al *closing* – di minusvalenze patrimoniali, garanzie che, pur non integrando la prestazione traslativa del cedente, tutelano le ragioni economiche del cessionario; pertanto, al manifestarsi degli eventi dedotti, l'acquirente potrà essere ristorato delle diminuzioni patrimoniali grazie all'obbligo di indennizzo gravante sul cedente-garante.

In definitiva, le peculiarità del bene trasferito non alterano di per sé la causa del contratto di acquisizione, pur potendo determinare un'applicazione diversa di profili di disciplina, quali le garanzie *ex lege* gravanti sul venditore; d'altra parte, gli effetti giuridici prodotti dalle clausole di garanzia, volti peraltro a meglio garantire la realizzazione del negozio in conformità agli interessi dei contraenti, non sono tali da mutare la caratterizzazione del contratto traslativo principale.

BIBLIOGRAFIA

Indice cronologico

1910

CARTA, *Vizi occulti nella vendita di azioni ed obbligazioni di società*, in *Riv. dir. comm.*, 1914, p. 463-464.

1920

ADDEO P., *Sul concetto di equilibrio economico nei contratti onerosi. Note ed appunti*, in *Dir. comm.*, 1920, p. 356 ss..

NAVARRINI U., *Responsabilità del cessionario di una quota sociale*, nota a App. Bologna 27 ottobre 1924, in *Foro it.*, 1925, c. 550-558.

SRAFFA A., *Cessione di quota sociale e responsabilità del cessionario*, nota a Cass. 24 novembre 1925 e App. Bologna 2 ottobre 1924, in *Riv. dir. comm.*, 1926, p. 36-44.

1930

SALIS L., *Azione sociale ed azione individuale in tema di responsabilità di amministratori di anonima*, nota a Cass. 21 gennaio 1930 e App. Cagliari 11 luglio 1929, in *Riv. dir. comm.*, 1930, p. 552-562.

GRECO P., *Le società di «comodo» e il negozio indiretto*, in *Riv. dir. comm.*, 1932, p. 757-808.

GORLA G., *Del rischio e pericolo nelle obbligazioni*, Padova, 1934.

GRECO P., *Le società di comodo e la vendita delle loro azioni*, nota a App. Milano 24 ottobre 1933 e App. Milano 1 maggio 1934, in *Riv. dir. comm.*, 1935, p. 187.

GRECO P., *Nota a Cass. 29 marzo 1935*, in *Riv. dir. comm.*, 1935, p. 411-416.

ASCARELLI T., *In tema di vendita di pacchetto di azioni*, in *Foro it.*, 1935, c. 1627-1643.

ASCARELLI T., *Nota a Cass. 8 aprile 1936 n. 1233*, in *Foro it.*, 1936, c. 778-781.

ASCARELLI T., *Nota a Cass. 1 agosto 1936 n. 3162*, in *Foro it.*, 1936, c. 1389-1392.

FERRI G., *Incidenza delle obbligazioni sociali nei rapporti tra cedente e cessionario di quota sociale*, nota ad App. Bologna 21 novembre 1935, in *Foro it.*, 1936, c. 712-720.

NICOLO' R., *Vendita di azioni ed errore sul prezzo*, nota a Trib. Milano 11 aprile 1935, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1936, p. 165-173.

SALANDRA V., *Nota a Cass. 6 agosto 1935 n. 3297*, in *Foro it.*, 1936, c. 207-209.

ASCARELLI T., *Nota a Cass. 4 agosto 1936 n. 3162*, in *Foro it.*, 1936, c. 1388-1397.

PUGLIATTI S., *Vendita di azioni e garanzia per evizione*, nota a App. Milano 5 luglio 1935, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1937, p. 86-100.

RAVA' T., *Gli obblighi di garanzia nella vendita di quota e di azione sociale*, in *Scritti giuridici in memoria di Ageo Arcangeli*, Padova, 1939, p. 385-402.

1940

ALTIERI F., *Trasferimento del patrimonio sociale mediante cessione della totalità delle azioni*, nota a Cass. 4 agosto 1941 n. 2736, in *Dir. fall.*, 1941, p. 373-379.

FERRI G., *Nota a Cass. 4 agosto 1941 n. 2736*, in *Foro it.*, 1942, c. 197-200.

GASPERONI N., *Vendita del «pacchetto» azionario e trasferimento del pacchetto sociale*, nota a Cass. 4 agosto 1941, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1942, p. 28-35.

BRUNETTI A., *Sequestro giudiziario dell'azienda sociale e vendita del pacco di azioni della società*, nota a Trib. Venezia 4 aprile 1946, in *Mon. Trib.*, 1946, p. 85-87.

BARASSI L., *Teoria generale delle obbligazioni*, Milano, 1948, p. 281-282.

1950

ASCARELLI T., *In tema di vendita di pacchetto di azioni*, in *Studi in tema di società*, Milano, 1952, p. 63-81.

ASCARELLI T., *Il negozio indiretto*, in *Studi in tema di contratti* (e in *Saggi giuridici*, Milano, 1949, 149-223), Milano, 1952, p. 79.

ASCARELLI T., *Riflessioni in tema di titoli azionari, personalità giuridica e società tra società*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1952, p. 385-427.

VALSERRA F., *La vendita di quote o di azioni non è vendita dei beni sociali*, nota a Cass. 28 agosto 1952 n. 2784, in *Dir. fall.*, 1952, p. 473-476.

ASCARELLI T., *In tema di vendita di azioni e responsabilità degli amministratori*, nota a Cass. 28 agosto 1952 n. 2784, in *Foro it.*, 1953, c. 1639-1644.

BETTI E., *Teoria generale delle obbligazioni*, Milano, 1953.

MENGONI L., *Profili di una revisione della teoria sulla garanzia per i vizi nella vendita*, in *Riv. dir. comm.*, 1953, p. 24.

ROMANO-PAVONI G., *In tema di azioni e quote di società: vendita di aliud pro alio?*, nota a Cass. 28 agosto 1952, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1953, p. 150-158.

ASCARELLI T., *Considerazioni in tema di società e personalità giuridica*, in *Riv. dir. comm.*, 1954, p. 245-270.

MENGONI L., *Sulla natura della responsabilità precontrattuale*, nota a Cass. 5 maggio 1955 n. 1259 e Trib. Roma 24 gennaio 1955, in *Riv. dir. comm.*, 1956, p. 360-372.

TRAVI A., *Compravendita a società che paga con proprie azioni*, nota a Cass. 3 giugno 1955 n. 1679, in *Giur. it.*, 1956, p. 675-679.

CAVALIERI G., *Le clausole di stile*, in *Giur. it.*, 1957, I, 2, p. 939.

SIMONETTO E., *Promessa da parte di una società di trasferire azioni e consegna di «aliud pro alio»*, in *Riv. dir. civ.*, 1957, p. 642-648.

ASCARELLI T., *Personalità giuridica e problemi delle società*, in *Problemi giuridici - Tomo I*, Milano, 1959, p. 233-315.

PUGLIATTI S., voce *Autoresponsabilità*, in *Enc. dir.*, Vol. IV, Milano, 1959, p. 452-465.

FRAGALI M., *Clausole, frammenti di clausole, rapporti tra clausole e negozio*, in *Giust. civ.*, 1959, p. 312-329.

PANZARINI G., *La tutela dell'acquirente nella vendita dei titoli di credito*, in *Riv. dir. comm.*, 1959, p. 252-294.

SCHLESINGER P., *Riflessioni sulla prestazione dovuta nel rapporto obbligatorio*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1959, p. 1273-1297.

1960

GRASSETTI C., *Clausola del negozio*, in *Enc. dir.*, 1960, VII

MESSINEO F., *Considerazioni sulle clausole contrattuali «di stile»*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1960, p. 27-33.

SANTORO PASSARELLI F., *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, 1962.

COVIELLO N., *Appunti sulla clausola di stile nei contratti*, in *Foro it.*, 1963, c. 116-128.

SCHLESINGER P., voce *Dichiarazione (teoria generale)*, in *Enc. dir.*, Vol. XII, Milano, 1964, p. 371-384.

COVIELLO N., *Clausola di stile e clausola di rinvio*, in *Foro pad.*, 1965, p. 437-442.

SCHERMI A., *Considerazioni sulla natura e sulla vendita dei titoli di credito astratti, dei titoli rappresentativi e dei titoli azionari*, nota a Cass. 10 febbraio 1967 n. 338, in *Giust. civ.*, 1967, p. 436-460.

DALMARTELLO A., *Vendita di azioni con garanzia di una determinata consistenza patrimoniale della società che le ha emesse*, in *Scritti in memoria di Alessandro Graziani "Impresa e società" - Vol. I*, Napoli, 1968, p. 407-425.

1970

ANGELICI C., *Vendita di azioni rappresentanti «cielo azzurro» e tutela del compratore*, in *Casi e materiali di diritto commerciale - Società per azioni*, Milano, 1974, p. 209-219.

BESSONE M., *Adempimento e rischio contrattuale*, Milano, 1975.

STOLFI G., *In tema di cessione simulata della quota sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 1976, p. 251-256.

COLOMBO G.E., *La cessione dei pacchetti di controllo: considerazioni per una discussione*, in *Riv. soc.*, 1978, p. 1443-1485.

BONILINI G., *Le clausole contrattuali c.d. di stile*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1979, p. 1190-1265.

1980

ALPA G., *Appunti sulla nozione di «prezzo»*, in *Giur. comm.*, 1982, p. 621-632.

BESSONE M., *Eventi prevedibili, limite del rischio assunto e risoluzione del contratto per inesigibilità dell'adempimento*, in *Rischio contrattuale e autonomia privata*, a cura di G. ALPA, M. BESSONE, E. ROPPO, Napoli, 1982, pp. 376-384.

V. PANUCCIO, voce *Partecipazioni e comunicazioni*, in *Enc. dir.*, Vol. XXXII, Milano, 1982, p. 30-43.

CABELLA PISU L., *Garanzia e responsabilità nelle vendite commerciali*, Milano, 1983.

SPECIALE R., *L'interpretazione del negozio notarile e le scritture antecedenti*, nota a Cass. 8 agosto 1983 n. 5283, in *Riv. dir. civ.*, 1984, p. 632-653.

LANZILLO R., *Regole del mercato e congruità dello scambio contrattuale*, in *Contr. Impr.*, 1985, p. 309 ss..

- LEONE V. M., *Le garanzie nella vendita e la responsabilità contrattuale: un saggio di diritto giurisprudenziale*, in *Contr. Impr.*, 1985, p. 105.
- GALGANO F., *Circolazione delle partecipazioni azionarie all'interno dei gruppi di società*, in *Contr. Impr.*, 1986, p. 357.
- MEMMO D., *Rappresentative (dichiarazioni)*, in *Enc. dir.*, 1987, XXXVIII.
- F. CARRESI, *Il contratto*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, a cura di A. Cicu F. Messineo, Milano, 1987.
- COSTANZA M., *La garanzia per evizione nella vendita*, in *NGCC*, 1987, p. 282-286.
- COSTANZA M., *Meritevolezza degli interessi ed equilibrio contrattuale*, in *Contr. Impr.*, 1987, p. 423 ss..
- GABRIELLI E., *La consegna di cosa diversa*, Napoli, 1987.
- MANASSE C., *La garanzia per vizi nella vendita*, in *NGCC*, 1987, p. 287.
- SANTINI G., *Della compravendita con prezzo a carico del venditore e di altri scambi anomali con natura di servizi*, in *Contr. Impr.*, 1987, p. 416.
- SBISA' G., *Circolazione delle azioni e patto leonino*, in *Contr. Impr.*, 1987, p. 816.
- ROVELLI L., *Natura della vendita del pacchetto azionario*, nota a Trib. Milano 27 giugno 1988, in *Le Soc.*, 1988, 11, p. 1164.
- MARZIALE G., *Circolazione delle azioni e trasferimento del patrimonio sociale nell'analisi giurisprudenziale*, in *Scritti di diritto societario in onore di Vincenzo Salafia*, Milano, 1988.
- CUFFARO V., voce *Responsabilità precontrattuale*, in *Enc. dir.*, Vol. XXXIX, Milano, 1988, p. 1265-1274.
- CARNEVALI U., *Garanzia per vizi nella vendita di azioni*, nota a Trib. Milano 17 aprile 1989, in *Le Soc.*, 1989, 9, p. 939.
- D'ALESSANDRO F., *Contratto sociale simulato e «superamento» della personalità giuridica in una sentenza della Suprema Corte*, nota a Cass. 1 dicembre 1987 n. 8939, in *Giust. civ.*, 1989, p. 1200-1208.
- ROPPO V., *Contratto*, in *Dig. Disc. Priv.*, Torino, 1989, p. 135 ss..
- SIDERI G., *Acquisto di partecipazioni di società quotata*, in *Le Soc.*, 1989, 1, p. 9.

1990

DI SABATO F., *Cessione di azienda e cessione di pacchetti di riferimento: appunti per una riflessione sulla prassi contrattuale*, in *Impresa e tecniche di documentazione giuridica*, Milano, 1990, p. 629-642.

BONELLI F. DE ANDRE' M., a cura di , *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Milano, 1990.

DRAETTA U., a cura di, *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie*, Milano, 1990.

L. GUATRI, *La valutazione delle aziende. Teoria e pratica dei paesi avanzati a confronto*, Milano, 1990.

PODDA O., *Bad deals: acquisto di partecipazioni societarie e garanzie del venditore*, in *Quadrim.*, 1990, p. 548-564.

1991

ANGELICI C., *La circolazione della partecipazione azionaria*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino, 1991, p. 99-156.

ANGELICI C., *Società di comodo e unico azionista indiretto*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino, 1991, p. 885-911.

CARNEVALI U., *Garanzie nella cessione di quote sociali*, nota a App. Milano 15 marzo 1991, in *Le Soc.*, 1991, 7, p. 969.

DRAETTA U., *Alcune clausole di adeguamento del prezzo a seguito di verifica contabile nei contratti di acquisto di partecipazioni azionarie*, in *Dir. comm. internaz.*, 1991, p. 143-150.

IUDICA G., *Il prezzo nella vendita di partecipazioni azionarie*, in *Riv. soc.*, 1991, p. 750-771.

MORELLI M., *Effetti della cessione di partecipazioni sociali*, nota a Trib. Milano 24 gennaio 2001, in *Le Soc.*, 1991, 9, p. 1229.

ROVELLI L., *Garanzie nella compravendita del pacchetto azionario*, nota a App. Milano 5 giugno 1990, in *Le Soc.*, 1991, 4, p. 483.

1992

ANTINORI S., *Disciplina legale e disciplina contrattuale della garanzia per vizi nella compravendita*, nota a Cass. 4 settembre 1991 n. 9352, in *Giust. civ.*, 1992, p. 3139-3144.

CAGNASSO O., *Trasferimento delle partecipazioni sociali, contratto aleatorio e rescissione per lesione*, nota a Trib. Milano 27 febbraio 1992, in *Giur. it.*, 1992, p. 601.

CARBONE V., *Raggiri e artifizii nella compravendita di azioni non quotate in borsa*, nota a Cass. 29 agosto 1991 n. 9227, in *Le Soc.*, 1992, 6, p. 763.

CARNEVALI U., *Garanzie per vizi dei beni sociali nella cessione di azioni*, nota a Trib. Milano 12 dicembre 1991, in *Le Soc.*, 1992, 6, p. 822.

COLOMBO C., *Annullamento per dolo di una compravendita di azioni avvenuta fuori borsa*, in *Corr. giur.*, 1992, fasc. 3, p. 306.

DE MARCHIS F., *Nullità del contratto contrario a norme imperative: applicazione giurisprudenziale e prospettive di una interpretazione innovativa*, nota a Cass. 11 giugno 1992 n. 7159, in *NGCC*, 1992, p. 778-794.

DI SABATO F., *Cessione di azienda e cessione di pacchetti di riferimento: appunti per una riflessione sulla prassi contrattuale*, in *Il Contratto. Silloge in onore di Giorgio Oppo, vol. II*, Padova, 1992, p. 637 ss..

GALLO P., *Errore sul valore, giustizia contrattuale e trasferimenti ingiustificati di ricchezza alla luce dell'analisi economica del diritto*, in *Quadrim.*, 1992, p. 656-703.

LICONTI F., *Vendita di quote di s.r.l. e rilevanza dei vizi della situazione patrimoniale*, nota a Trib. Milano 3 ottobre 1991, in *Le Soc.*, 1992, 4, p. 517.

ODDI P., *In tema di presupposizione*, in *Giur. it.*, 1992, p. 2209-2214.

PETTARIN G., *Acquisizione, fusione e scissione di società*, Milano, 1992.

WEIGMANN R., *Società per azioni*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1992, p. 1431-1447.

1993

BIANCHI M.T., *Clausole particolari nel trasferimento di pacchetti azionari di riferimento*, in *Dir. fall.*, 1993, p. 370-402.

CALVO R., *Il trasferimento delle «proprietà» nella compravendita di titoli azionari*, in *Contr. Impr.*, 1993, p. 1063.

COLOMBO C., *Il dolo nei contratti: idoneità del mezzo fraudolento e rilevanza della condotta del deceptus*, in *Riv. dir. comm.*, 1993, p. 347-398.

DE NOVA G., *Il contratto ha forza di legge*, Milano, 1993.

GALGANO F., *Sull'equitas delle prestazioni contrattuali*, in *Contr. Impr.*, 1993, p. 419.

MILETTI A., *I «revirements» legislativi sull'ammissibilità dell'esercizio del diritto di prelazione anche nel caso di fondo rustico conferito in società*, nota a Cass. 8 giugno 1992 n. 7039, in *Giur. it.*, 1993, p. 1997-2000.

PONTI L., *Cessione di partecipazioni sociali e di aziende. Analogie e differenze*, in *Le Soc.*, 1993, 3, p. 332.

PONTI L., *Garanzie nella compravendita di partecipazioni sociali*, nota a Trib. Milano 14 settembre 1992, in *Le Soc.*, 1993, 4, p. 511.

ROMAGNOLI A., *Cessione di partecipazioni nelle società di capitali: annotazioni sulla tutela dell'acquirente*, nota a Trib. Milano 3 ottobre 1991, in *Giur. comm.*, 1993, p. 437-444.

1994

CAGNASSO O. IRRERA M., *Il trasferimento della partecipazione di controllo nelle società di capitali*, Torino, 1994.

COLLEGIO NOTARILE DI TRENTO E ROVERETO, *Accordi tra imprese e acquisizioni - Prassi, codificazione, normativa speciale*, Milano, 1994.

DE MARIA F., *La compravendita di azioni non quotate*, Padova, 1994.

MARCINKIEWICZ A., *Inadempimento contrattuale del promissario acquirente di tutte le quote sociali*, nota a Trib. Pistoia 20 aprile 1994, in *Le Soc.*, 1994, 10, p. 1382.

MONTALENTI P., *La compravendita di partecipazioni azionarie*, in *Scritti in onore di Rodolfo Sacco*, Milano, 1994, p. 765-791.

PETRUCCI A., *Cessione di pacchetti azionari e dolo del venditore*, nota a Cass. 29 agosto 1991 n. 9227, in *Riv. dir. comm.*, 1994, p. 384-393

ROLLI R., *Cessione di partecipazioni societarie e tutela del compratore: aliud pro alio datum?*, in *Contr. Impr.*, 1994, p. 183

ZUCCARELLI J., *Cessione di azioni con garanzia del passivo: diritti del cessionario*, nota a App. Parigi 25 gennaio 1994, in *Le Soc.*, 1994, 9, p. 1294.

1995

ANSELMINI V. CANGELLI F., *Cessioni di quote e tutela dell'acquirente/ Aspetti comparatistici*, in *Le Soc.*, 1995, 5, p. 725.

BALSANI F., *Cessione di quote e tutela dell'acquirente*, in *Le Soc.*, 1995, 5, p. 723.

CARBONE V., *Vendita di azioni: l'errore di valutazione economica*, nota a Cass. 29 agosto 1995 n. 9067, in *Corr. Giur.*, 1995, p. 1152.

FRUMIGLI F., *Danni del socio e danni della società*, nota a Cass. 3 aprile 1995 n. 3903, in *Corr. Giur.*, 1995, 9, p. 1082.

PANZARINI E., *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, Trattato diretto da Francesco Galgano, Torino, 1995, pp. 247-347.

SPOLIDORO M.S., *Il concetto di controllo nel codice civile e nelle leggi antitrust*, in *Riv. soc.*, 1995, p. 457-515.

1996

AMBROSINI S., *Trasferimento partecipazioni azionarie, clausole di indemnity e contratto per persona da nominare*, in *Contr. Impr.*, 1996, p. 898.

AMBROSOLI M., *Vendita di partecipazioni sociali di controllo e patrimonio dell'ente, in assenza di clausole di garanzia*, in *I Contr.*, 1996, 2, p. 202.

CAMPOBASSO M., *Vendita del pacchetto azionario di società in liquidazione per perdite*, nota a Cass. 29 agosto 1995 n. 9067, in *Riv. dir. priv.*, 1996, p. _____

L. GUATRI, *Il metodo reddituale per la valutazione delle aziende. Nuovi orientamenti*, Milano, 1996.

MACARIO F., *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*, Napoli, 1996.

RORDORF R., *Sopravvenienze passive nella situazione patrimoniale di società*, nota a Trib. Genova 13 luglio 1995, in *Le Soc.*, 1996, 2, p. 188.

STELLA RICHTER jr. M., *"Trasferimento del controllo" e rapporti tra soci*, Milano, 1996.

VASQUES L., *Cessione di quote di s.r.l. e consistenza patrimoniale della società*, nota a Cass. 21 giugno 1996 n. 5773, in *Foro it.*, 1996, c. 3383.

VIDIRI G., *Vendita di titoli azionari, errore su qualità essenziale e presupposizione*, nota a Cass. 29 agosto 1995 n. 9067, in *Giust. civ.*, 1996, p. 1049-1057.

1997

ACCORNERO A., *Errore sul prezzo ed errore sul valore: due concetti distinti ma non ancora riconosciuti dalla giurisprudenza*, nota a Cass. 25 marzo 1996 n. 2635, in *Giur. it.*, 1997, p.

ACERBI G., *Gli amministratori di società per azioni di fronte al trasferimento del controllo: problemi e proposte di soluzione*, in *Riv. soc.*, 1997, p. 281-367.

CARNEVALI U., *Cessione di partecipazioni sociali e divieto di concorrenza*, nota a Cass. 20 gennaio 1997 n. 549, in *I Contr.*, 1997, 3, p. 267.

FONDRIESCHI A., *In tema di errore sul valore economico di quote*, nota a Cass. 21 giugno 1996 n. 5773, in *I Contr.*, 1997, 3, p. 321.

FRUMIGLI F., *La partecipazione sociale come "bene" distinto dalla quota del patrimonio sociale*, nota a Cass. 21 giugno 1996 n. 5773, in *Corr. Giur.*, 1997, 3, p. 352.

GALLETTI D., *Brevi note in tema di vendita di quota sociale ed errore sui motivi*, nota a Cass. 21 giugno 1996 n. 5773 e Cass. 29 agosto 1995 n. 9067, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1997, p. 25-37.

IACCARINO G. - MATTERA G., *Clausole di garanzie nei trasferimenti di aziende come oggetto immediato o mediato*, in *Riv. not.*, 1997, p. 1395-1415.

MACARIO F., *Cessione di quote sociali e dolus bonus del venditore*, nota a Cass. 1 aprile 1996 n. 3001, in *Corr. Giur.*, 1997, 1, p. 81.

PAOLINI E., *Garanzie per vizi nella compravendita di partecipazioni sociali*, nota a Cass. 21 giugno 1996 n. 5773, in *Le Soc.*, 1997, 1, p. 33.

PONTI L. - MASETTI M., *La vendita garantita delle partecipazioni sociali*, Padova, 1997.

RUBINO DE RITIS M., *Trasferimento di pacchetti azionari di controllo: clausole contrattuali e limiti all'autonomia privata*, in *Giur. comm.*, 1997, p. 879-906.

SCARSO A. P., *Criteri distintivi tra dolus bonus e dolus malus*, nota a Cass. 1 aprile 1996 n. 3001, in *NGCC*, 1997, p. 377-386.

1998

CALDARONE R. - FERRERO E., *Il contratto di acquisizione è un contratto atipico?*, in *Giur. comm.*, 1998, p. 182-198.

CALI' A., *Applicabilità della disciplina generale sulla vendita anche alla cessione di partecipazioni sociali. Valore della minuta o puntuazione*, nota a Cass. 28 marzo 1996 n. 2843, in *Giur. comm.*, 1998, p. 366-374.

COPPI G., *Presupposizione ed errore sui motivi negli orientamenti della dottrina e della giurisprudenza*, in *Giust. civ.*, 1998, 3, p. 23.

GIAMPIERI A., *Rischio contrattuale*, in *Dig. Disc. Priv.*, 1998.

GIULIANI F., *Misrepresentation*, in *Contr. Impr. Eur.*, 1998, p. 670 ss..

MORELLO U., *Trasferimenti di azienda e sicurezza delle contrattazioni*, in *Contr. Impr.*, 1998, p. 91.

PONTI L., *Forma del negozio di cessione delle quote di s.n.c. con patrimonio immobiliare*, nota a Cass. 28 febbraio 1998 n. 2252, in *Le Soc.*, 1998, 10, p. 1163.

RICCI ARMANI E., *In tema di trasferimento di quote di una s.r.l. in liquidazione*, nota a App. Cagliari 26 gennaio 1996, in *Riv. dir. comm.*, 1998, p. 69-80.

1999

BANNA G.M., *Cessione di quote sociali e "garanzie" del cedente*, nota a Trib. Catania 30 aprile 1997, in *Giur. comm.*, 1999, 6, p. 684-691.

BERNINI G., *Acquisizione di società e determinazione del prezzo*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, Trattato diretto da F. Galgano, Vol. I, Torino, 1999, p. 217-236.

BISIOLI F., *La determinazione arbitrare del prezzo di cessione di quote di società a responsabilità limitata e sue implicazioni*, nota a Trib. Arezzo 1 luglio 1997, in *Dir. fall.*, 1999, p. 140-149.

BRIGHITTINI C., *Trasferimento di quote di s.r.l. e rilevanza dello scopo perseguito dalle parti*, nota a Coll. Arbitrale 16 luglio 1998, in *Resp. comunic. impr.*, 1999, 2, p. 241-272.

DELFINI F., *Autonomia privata e rischio contrattuale*, Milano, 1999.

DI MARIA P., *Rimedi e garanzie a tutela dell'acquirente di partecipazioni in società di capitali*, nota a Trib. Milano 4 giugno 1998, in *Notar.*, 1999, 5, p. 99.

FASOLINO S., *Compravendita di azioni da società in dissesto*, nota a Cass. 6 agosto 1998 n. 7693, in *Le Soc.*, 1999, 2, p. 174.

LA ROCCA G., *A proposito di «società simulata», comunione e art. 2248 c.c.*, nota a Cass. 23 luglio 1998 n. 7209, in *Foro it.*, 1999, 1, c. 3017.

MONTALENTI P., *Le acquisizioni societarie: profili contrattuali*, in *Persona giuridica, gruppi di società, corporate governance*, Milano, 1999, p. 147-163.

PANZARINI E., *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, Trattato diretto da F. Galgano, Vol. I, Torino, 1999, p. 237-347.

SCARSO A. P., *La responsabilità del venditore di partecipazioni sociali nel diritto italiano e tedesco*, in *Riv. soc.*, 1999, p. 455-486.

SCARSO A. P., *La vendita non garantita di partecipazioni sociali*, in *NGCC*, 1999, p. 123-138.

SCHIAVONE G., *Incongruità dello scambio ed errore sul prezzo*, in *Riv. dir. priv.*, 1999, p. 617-639.

2000

CROSIO S. - GREGORI C., *Acquisizione di società ad elevato contenuto tecnologico: clausole di earn-out e dichiarazioni e garanzie del venditore*, in *Contr. Impr.*, 2000, p. 1109.

DELLA BELLA S., *Cessione di quote sociali, rilevanza del patrimonio della società ed inesatto adempimento*, nota a Cass. 23 febbraio 2000 n. 2059, in *I Contr.*, 2000, 11, p. 1008.

DE NOVA G., *Contratto: per una voce*, in *Riv. dir. priv.*, 2000, p. 633-659.

FEZZA F., *Spunti per un'indagine sulla vendita dei pacchetti azionari*, in *Giur. comm.*, 2000, p. 555-598.

FIGONE A., *Cessione di quote sociali ed oggetto del negozio*, nota a Cass. 23 febbraio 2000 n. 2059, in *Le Soc.*, 2000, 10, p. 1205.

GAMBINERI _____, *Nota a Trib. Roma 29 dicembre 1998*, nota a Trib. Roma 29 dicembre 1998, in *Foro it.*, 2000, I, c. 1325.

GHISALBERTI M., *Brevi note in tema di tutela dell'acquirente di partecipazioni sociali*, nota a Cass. 18 dicembre 1999 n. 14287, in *Riv. not.*, 2000, p. 993-1000.

IANNACCONE M. N., *Vendita di una società: il contratto preliminare*, in *Federnotizie*, 2000, p. _____.

IANNACCONE M. N., *Vendita di una società a responsabilità limitata*, in *Federnotizie*, 2000, p. _____.

RORDORF R., *Cessione di quote sociali e divieto di concorrenza: il velo societario si fa più trasparente*, nota a Cass. 9682/2000, in *Foro it.*, 2000, 1, c. 3115.

SANTORO M., *Validità del contratto preliminare di vendita di azioni future*, in *Le Soc.*, 2000, 2, c. 236.

VENTURA R., *Note sulla vendita di azioni di società futura e sulle garanzie patrimoniali in favore dell'acquirente*, in *Giur. it.*, 2000, p. 980.

2001

AVONDOLA P., *Cessioni di quote sociali e divieto di concorrenza*, nota a Cass. 24 luglio 2000 n. 9682, in *I Contr.*, 2001, 2, p. 179.

BORTOLOTTI F., *Manuale di diritto commerciale internazionale, Vol. Primo - Diritto dei contratti internazionali*, Padova, 2001.

LONGO L., *Cessione di partecipazioni sociali e divieto legale di concorrenza*, in *Notar.*, 2001, 3, p. 228.

LUPOI M., *Sistemi giuridici comparati*, Napoli, 2001.

RICCI A., *Errore sul valore e congruità dello scambio contrattuale*, in *Contr. Impr.*, 2001, p.987.

ROPPO E., *Il contratto*, Milano, 2001.

ZAMPERETTI G.M., *La cessione delle quote sociali non equivale alla vendita dei beni della società*, nota a App. Roma 29 maggio 2001, in *Le Soc.*, 2001, 11, p. 1355-1358.

2002

ALPA G., *La completezza del contratto: il ruolo della buona fede e dell'equità*, in *Vita not.*, 2002, p. 611 ss..

CALABRESE A., *Rescissione per lesione e alienazione di pacchetto azionario "strategico"*, in *Contr. Impr.*, 2002, p. 510.

CAPILLI G., *Cessione di quote sociali e tutela dell'acquirente*, nota a Trib. Napoli 11 marzo 2002, in *I Contr.*, 2002, 12, p. 1137

ENRIQUEZ G., *Il problema ancora aperto dell'aliud pro alio*, nota a Cass. 23 febbraio 2001 n. 2659, in *Giur. it.*, 2002, p. 282.

GIULIANELLI S., *Alienazione di partecipazioni societarie, autonomia patrimoniale della società e principi di correttezza e buona fede*, nota a Cass. 23 febbraio 2000 n. 2059, in *NGCC*, 2002, p. 209-222.

PROVERBIO D., *Spunti di riflessione in tema di compravendita di partecipazioni sociali*, nota a Trib. Milano 26 novembre 2001, in *Le Soc.*, 2002, 5, p. 568.

PROVERBIO D., *Società quotate: dismissione di rami d'azienda, aste competitive e obblighi informativi*, in *Le Soc.*, 2002, 6, p. 681.

SICCHIERO G., *La rinegoziazione*, in *Contr. Impr.*, 2002, p. 774.

TERSILLA S., *La due diligence per l'acquisizione di un pacchetto azionario di controllo di una società non quotata in borsa: obblighi di informazione e responsabilità dei soggetti coinvolti*, in *Dir. comm. internaz.*, 2002, p. 969-999.

2003

CARMINATI D., *Condizioni per le azioni di risoluzione ed annullamento del contratto di cessione di quote*, nota a Trib. Napoli 11 marzo 2002, in *Le Soc.*, 2003, 1, p. 81-86.

COTTINO G., *Noterelle in tema di cessione di quote (o azioni), di discrepanze di valori e di presupposizione*, nota a Trib. Milano 18 ottobre 2002, in *Giur. it.*, 2003, 2, p. 297.

D'ALESSANDRO C., *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, Milano, 2003.

GIORGI V., *In tema di garanzie del cedente e di oggetto del contratto nella cessione di quota di s.r.l.*, nota a Trib. Napoli 11 marzo 2002, in *NGCC*, 2003, p. 138-148.

GIRELLO G., *La cessione di partecipazioni di riferimento*, in *I Contr.*, 2003, 6, p. 635-644.

PINTO M., *Le garanzie«patrimoniali» nella vendita di partecipazioni azionarie di controllo: qualificazione giuridica e termini di prescrizione*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 411-468.

RUBINO-SAMMARTANO M., *Vendita (pubblica o ristretta) di imprese mediante gara*, in *Contr. Impr.*, 2003, p. 1649.

SICCHIERO G., *Clausola contrattuale*, in *Digesto*, sezione civile, *Aggiornamento*, Torino, 2003.

2004

BONAVERA E. E., «*Aliud pro alio*» *nella cessione di quote sociali*, nota a Cass. 20 febbraio 2004 n. 3370, in *Le Soc.*, 2004, 8, p. 969-975.

CARNEVALI U., *Compravendita di quote sociali, mancanza di qualità e aliud pro alio*, nota a Cass. 20 febbraio 2004 n. 3370, in *I Contr.*, 2004, 7, p. 687-694.

CORRENTE F., *L'"aliud pro alio datum" nella visione dei giudici di legittimità*, in *Gazz. Not.*, 2004, 7-9, p. 399-416.

DE MARCHI G. - SANTUS A., *Sui particolari diritti del socio nella nuova s.r.l.*, in *Riv. not.*, 2004, pp. 75-111.

FALZEA A., *Il diritto europeo dei contratti di impresa*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, p. 1-9.

FEZZA F., *La vendita di partecipazioni sociali*, in *Codice della vendita*, a cura di V. Buonocore e A. Luminoso, Milano, 2004, p. 231-263.

GALGANO F., *Cessione di partecipazioni sociali e superamento della alterità soggettiva fra socio e società*, nota a Cass. 20 febbraio 2004 n. 3370, in *Contr. Impr.*, 2004, p. 537.

GAMBARO A., *Contratto e regole dispositive*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, 1, p. 28.

LUCCHINI GUASTALLA E., *Sul rapporto tra parte generale e parte speciale della disciplina del contratto*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2005, p. 379-409 e 821-868.

PICONE L., *Trattative, due diligence ed obblighi informativi delle società quotate*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2004, p. 234-269.

SACCO R., DE NOVA G., *Il contratto*, in *Trattato di Diritto Civile*, Torino, 2004.

STESURI A., *Il processo di due diligence fiscale nelle operazioni di Merger & Acquisition*, in *Il Fisco*, 2004, 1.

TERSILLA S., *Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione*, in *Dir. comm. internaz.*, 2004, 1, p. 101-145.

2005

COCO G., *Luci e ombre nella tutela dell'acquirente di partecipazioni sociali*, in *Contr. Impr.*, 2005, p. 1171-1203.

D'ALESSANDRO C., *Vendita di partecipazioni sociali e promessa di qualità*, nota a Cass. 20 febbraio 2004 n. 3370, in *Giust. civ.*, 2005, p. 1069-1078.

FESTA FERRANTE G., *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, nota a Cass. 20 febbraio 2004 n. 3370, in *Riv. not.*, 2005, p. 152-172.

MARASCO P. G., *La rinegoziazione e l'intervento del giudice nella gestione del contratto*, in *Contr. Impr.*, 2005, p. 539.

MENICCHINO C., *Clausole di esonero e di limitazione della responsabilità contrattuale ed onere della prova: profili sostanziali e processuali*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2005, p. 541-573.

SCIUME' C., *Cessione di partecipazioni nella S.a.s. e diritto di prelazione del locatario*, nota a Cass. 14 luglio 2004 n. 13075, in *I Contr.*, 2005, 5, p. 576.

SPIOTTA M., *Non si placa il dibattito intorno alla tutela dell'acquirente di quote sociali*, nota a Trib. Milano 13 gennaio 2005, in *Giur. it.*, 2005, 4, p._____.

SPIOTTA M., *Cessione di quote sociali: un mutamento di orizzonti?*, nota a Cass. 20 febbraio 2004 n. 3370, in *Giur. comm.*, 2005, p. 130-149.

2006

AMENDOLAGINE V., *La responsabilità per vizi o mancanza di qualità nel contratto di cessione di partecipazioni societarie*, in *Corr. Mer.*, 2006, p. 1133-1144.

BARALIS G., *Vendita di partecipazioni sociali e garanzie convenzionali (con particolare riguardo all'indebitamento). Problemi vari, specialmente di prescrizione e di tecnica notarile*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, p. 625.

BUTTURINI P., *La forma dell'atto di trasferimento della partecipazione azionaria in caso di mancata emissione dei titoli*, in *Contr. Impr.*, 2006, p. 744-754.

CARRIÈRE P., *I profili informativi delle fasi propedeutiche di operazioni di M&A successivamente al recepimento della direttiva market abuse*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 338-372.

CASSOTTANA M., *Rappresentazioni e garanzie nei conferimenti d'azienda in società per azioni*, Milano, 2006.

DE NOVA G., *I contratti atipici e i contratti disciplinati da leggi speciali: verso una riforma?*, in *Riv. dir. civ.*, 2006, p. 345-349.

DE NOVA G., DELFINI F., VENDITTI A., RAMPOLLA S., *Il patto di famiglia*, Milano, 2006.

GAMBARO F. L., *Brevi considerazioni in tema di così detta Due Diligence - Diligentia maximum etiam mediocris ingenii subsidium. Seneca, Controversiae*, in *Riv. dir. priv.*, 2006, p. 897-920.

IORIO G., *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006.

MANCINELLI V., *Preliminare di vendita di quote e sentenza costitutiva*, nota a Cass. 19 maggio 2005 n. 10600, in *I Contr.*, 2006, 4, p. 341.

OBERTO G., *Il patto di famiglia*, Padova, 2006.

RESTANO F., *Un particolare caso di trascrizione nei pubblici registri immobiliari di una domanda ex art. 2932 c.c. fondata su un contratto preliminare di cessione di quote di società immobiliare*, nota a Trib. Milano 8 marzo 2006, in *Giur. it.*, 2006, 12, p._____.

RUBINO-SAMMARTANO M., *Garanzie nella compravendita di pacchetti azionari e di imprese*, Milano, 2006.

SPERANZIN M., *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006.

VICARI A., *L'assistenza finanziaria per l'acquisto del controllo delle società di capitali*, Milano, 2006.

2007

ALPA G. - SACCOMANNI A., *Procedure negoziali, due diligence e memorandum informativi*, in *I Contr.*, 2007, p. 267.

BONELLI F., *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, in *Dir. comm. internaz.*, 2007, p. 293-324.

BRAGOLI L., *La due diligence legale nell'ambito delle operazioni di acquisizione*, in *I Contr.*, 2007, p. 1125-1131.

CARBONE V., *Il principio della presupposizione*, nota a Cass. 25 maggio 2007 n. 12235, in *Corr. Giur.*, 2007, p. 899.

B. COVA, *Le dichiarazioni e garanzie*, in *I contratti di acquisizione di società ed aziende*, a cura di AIGI, Milano, 2007, p. 479 ss..

DE NOVA G., «The law which governs this Agreement is the Law of the Republic of Italy»: *il contratto alieno*, in *Riv. dir. priv.*, 2007, 1, p. 7-17.

DE NOVA G., *I contratti di oggi e la necessità di un elenco condiviso di divieti e di clausole vietate*, in *Riv. dir. priv.*, 2007, p. 463 ss..

DELLE MONACHE S., *Tradizione e modernità nel diritto successorio, Dagli istituti classici al patto di famiglia*, Padova, 2007.

DRAETTA U. - MONESI C., a cura di, *I contratti di acquisizione di società ed aziende*, Milano, 2007.

GITTI G., *Problemi dell'oggetto*, in *Trattato del contratto, Vol. II, Il regolamento*, a cura di V. Roppo, 2007, pp. 1-81.

GITTI G. - DELFINI F., *Autonomia privata e tipizzazione contrattuale*, in *Riv. dir. priv.*, 2007, p. 471-501.

LA PORTA U., *Il patto di famiglia*, Torino, 2007.

LUONI S., *Ancora in tema di vendita di quote, vizi della volontà e garanzia: con qualche divagazione a latere*, nota a Trib. Milano 25 agosto 2006, in *Giur. it.*, 2007, p. 915-918.

TINA A., *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Milano, 2007.

2008

CONCA V., *Le acquisizioni*, Milano, 2008.

DI DIEGO S., *Formulario delle operazioni straordinarie, Disciplina civilistica e fiscale, Procedure operative e modelli*, Milano, 2008.

FUBINI D. - PRICE C. - ZOLLO M., *Fusioni e acquisizioni - Il ruolo delle acquisizioni*, Milano, 2008.

MUCCIOLI N., *Vizi della volontà, buona fede e presupposizione nell'alienazione di partecipazioni sociali*, nota a Cass. 19 luglio 2007 n. 16031, in *NGCC*, 2008, p. 193-202.

UBERTAZZI T.M., *I contratti relativi alla consulenza legale per un'operazione di acquisizione. Profili soggettivi e qualificativi*, in *Riv. dir. priv.*, 2008, p.____.

RENNA L., *Note su un tema dibattuto*, nota a Cass. 19 luglio 2007 n. 16031, in *Giur. It.*, 2008, p.____.