



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI GENOVA

SCUOLA DI SCIENZE SOCIALI

DIPARTIMENTO DI GIURISPRUDENZA

CORSO DI LAUREA MAGISTRALE IN GIURISPRUDENZA

TESI DI LAUREA

**CONTRATTI DI ACQUISIZIONE DI SOCIETÀ: COMPLESSITÀ
PROCEDIMENTALI E PROFILI DI RESPONSABILITÀ PER LE
PARTI E PER I TERZI**

Relatore:

Chiar.mo Prof. Alberto Maria Benedetti

Candidato:

Paolo Ghigliotti

Anno Accademico 2025/2026

INDICE

1.	Le acquisizioni societarie: profili economici e giuridici	1
1.1	Considerazioni preliminari	1
1.2	Acquisizione di società: acquisto di un pacchetto azionario di controllo	4
1.3	La disciplina della circolazione delle partecipazioni	7
1.4	L'art. 1376 c.c. e la circolazione delle partecipazioni sociali	9
1.5	L'oggetto del contratto di acquisizione: partecipazioni o beni sociali?	15
1.6	<i>segue</i> : Beni sociali quali oggetto della compravendita.	17
1.7	<i>segue</i> : Le partecipazioni sociali quali oggetto della compravendita	29
1.8	<i>segue</i> : La (non) applicabilità delle garanzie legali della compravendita	33
1.9	<i>segue</i> : Un interessante lodo arbitrale	45
2	Formazione e struttura del contratto di acquisizione	49
2.1	Autonomia privata procedimentale e acquisizioni societarie: premesse introduttive	49
2.2	<i>segue</i> : La categoria procedimentale e il principio dell'accordo	50
2.3	<i>segue</i> : L'autonomia privata procedimentale	56
2.4	Modelli contrattuali e schemi di acquisto: il contratto (definitivo) condizionato e il contratto preliminare	59
2.5	<i>segue</i> : una categoria non riconducibile agli schemi tipici. L'articolazione <i>signing-closing</i>	70
2.6	Le lettere di intenti	76
2.7	La <i>due diligence</i> nella prospettiva procedimentale	83
3	I profili di responsabilità per le parti dell'operazione	91
3.1	La (duplice) rilevanza dei profili di responsabilità nelle acquisizioni societarie: riflessioni introduttive	91
3.2	Le <i>representations and warranties</i> e le <i>indemnities</i> come strumento di governo convenzionale della patologia	95
3.3	La <i>sole remedy clause</i> e i limiti codicistici	103

3.4	L'annullamento del contratto di acquisizione e (rinvii a) gli altri rimedi <i>irrinunciabili</i> nelle acquisizioni societarie	109
3.5	<i>segue</i> : La garanzia per l'evizione e per gli altri gravami sulle partecipazioni e sui beni sociali (cenni)	123
3.6	Le declinazioni dell'art. 1337 del Codice civile nella prassi delle acquisizioni societarie	130
3.7	<i>segue</i> : La configurabilità delle garanzie implicite	139
4	I profili di responsabilità dei terzi nelle acquisizioni societarie	144
4.1	Prospettive preliminari di indagine	144
4.2	La prospettiva del compratore: la responsabilità dell' <i>advisor</i> controparte contrattuale	146
4.3	<i>segue</i> : La responsabilità (extracontrattuale?) dell' <i>advisor</i>	153
4.4	<i>segue</i> : Tra responsabilità (extracontrattuale) dei componenti dell'organo amministrativo e di controllo della <i>target</i> e il rimedio (contrattuale) dell'annullamento per dolo del terzo	161
4.5	La prospettiva del venditore: responsabilità degli amministratori e <i>ius vendendi</i> del venditore (cenni)	167
	Bibliografia	172
	Giurisprudenza	182

1. Le acquisizioni societarie: profili economici e giuridici

SOMMARIO: 1.1. Considerazioni preliminari. – 1.2. Acquisizione di società: l’acquisto di un pacchetto azionario di controllo. – 1.3. La disciplina della circolazione delle partecipazioni. – 1.4. L’art. 1376 c.c. e la circolazione delle partecipazioni sociali. – 1.5 L’oggetto del contratto di acquisizione: partecipazioni o beni sociali? 1.6. *segue*: Beni sociali quali oggetto della compravendita. – 1.7. *segue*: Le partecipazioni sociali quali oggetto della compravendita. – 1.8. *segue*: La (non) applicabilità delle garanzie legali della compravendita. – 1.9. *segue*: Un interessante lodo arbitrale.

1.1 Considerazioni preliminari

Le acquisizioni di società costituiscono un fenomeno di significativo interesse sia per la dottrina giuridica che per gli economisti. Ancorché il presente lavoro di ricerca, come si avrà modo di vedere *infra* §1.2, abbia un oggetto squisitamente giuridico, è nondimeno utile offrire, senza pretese di esaustività, un inquadramento generale del tema. Ed infatti, comprendere le dinamiche prettamente economiche alla base di un dato fenomeno è presupposto indefettibile per riflettere sulle implicazioni giuridiche dello stesso.

In questa prospettiva, è pertanto necessario considerare preliminarmente la *ratio* e la rilevanza che le acquisizioni societarie, *lato sensu* intese¹, rivestono nell’attuale contesto economico-finanziario: invero, esse rappresentano gli strumenti, i mezzi attraverso cui il sistema economico, globale e italiano, si sviluppa. Proprio con riferimento all’attuale contesto nazionale, è interessante osservare che, nonostante le peculiarità del sistema economico italiano, negli ultimi anni le operazioni di *M&A* (e dunque di concentrazione tra imprese) sono aumentate significativamente: dalle 949 operazioni del 2017 alle 1591 del 2022²; nel 2025 le operazioni sono state 1425, in linea con gli anni precedenti, ma il valore complessivo è significativamente aumentato, attestandosi a 85 miliardi di Euro³. In questo contesto, soprattutto negli ultimi anni, di primario rilievo sono le acquisizioni realizzate dai più importanti *player* bancari nell’ambito di quello che viene definito, giornalmisticamente,

¹ In questo frangente, si intende fare riferimento a qualunque tipologia di operazione attraverso cui si realizza il trasferimento della titolarità di partecipazioni sociali (*i.e.* azioni di società quotate e non quotate, quote di società a responsabilità limitata oltre che partecipazioni di società di persone), pur nella consapevolezza delle differenze strutturali e di trattamento normativo esistenti.

² V. CONCA, *I fattori che influenzano il prezzo negli Share and Purchase Agreements*, in *Diritto e prassi delle acquisizioni societarie. Questioni aperte*, a cura di Arnaboldi e Modugno, Edizioni ETS, Pisa, 2024, p. 37. Segnatamente, ad avviso di CONCA le “peculiarità” del sistema economico italiano sono imputabili a ragioni di carattere culturale: il sistema imprenditoriale italiano è permeato da una mentalità fondamentalmente ancora industriale e non finanziaria; ciò che si riflette sulla tipologia di acquisizioni societarie effettivamente realizzate.

³ I dati sono resi disponibili da <https://financecommunity.it/ma-sale-del-20-il-valore-delle-operazioni-italiane-nel-2025/>, sulla base di un report dello studio legale GattiPavesiBianchiLudovici.

“risiko bancario”. Nel decennio successivo alla crisi dei debiti sovrani, infatti, le esigenze di espansione e di crescita negli investimenti hanno fatto registrare proprio nel settore bancario un aumento esponenziale dei volumi delle operazioni di *M&A*, le quali, nel triennio 2023-2025, hanno raggiunto dimensioni *record*⁴. Tuttavia, una considerazione si rende necessaria: l’evoluzione che ha caratterizzato il mercato nell’ultimo decennio, sempre più globale e integrato, anche a livello europeo, si è scontrata e si scontra tutt’oggi con un tessuto economico italiano costituito per la maggior parte da piccole-medie imprese (cd. PMI sovente costituite in forma di società a responsabilità limitata) alle quali è richiesto di incrementare la propria competitività. Ciò è tanto più significativo se si considera che, a fronte di prospettive di costruzione di un mercato dei capitali europeo, un mercato *M&A* fiorente, specialmente in settori strategici, è particolarmente utile per la crescita economica del Paese.

Proprio quest’ultimo rilievo impone necessariamente di riflettere sulle acquisizioni societarie da una prospettiva diversa da quella giuridica, e cioè quella “aziendale”, con la consapevolezza che, per quel che interessa ai fini del presente lavoro, quanto segue costituisce soltanto un inquadramento generale.

In via preliminare, è necessario tenere in considerazione che, come rilevato dalla dottrina aziendalistica⁵, le imprese possono perseguire obiettivi di incremento della competitività attraverso due linee di crescita alternative: le linee di crescita interne e le linee di crescita esterne. Segnatamente, mentre le prime presuppongono la capacità delle imprese (non sempre agevole da riscontrare) di impiegare risorse finanziarie in investimenti strutturali, attraverso le linee di crescita esterne una data impresa reperisce da altre (le cd. società *target*) il capitale e gli *asset* necessari a tale scopo⁶. Chiarito ciò, ci si potrebbe chiedere quale sia l’utilità di ricorrere a operazioni di questo genere, dispendiose per un’impresa sotto il profilo economico-finanziario. Ebbene, in questa prospettiva è importante considerare che, nonostante lo sforzo economico necessario per realizzare il *deal*, le acquisizioni societarie possono assicurare vantaggi finanziari quanto meno sotto due profili: (i) in primo luogo,

⁴ Come segnala PWC nel proprio report annuale, le operazioni bancarie hanno guidato il mercato M&A in Italia. In particolare: «In controtendenza rispetto al trend a livello mondiale (volumi stabili e aumento solo a valore), le operazioni M&A italiane annunciate nel 2025, sono in aumento sia a volumi (c. 1.750 operazioni annunciate, +16%) che a valore (+18% includendo anche le operazioni estere con investitore italiano). I volumi sono ancora inferiori rispetto ai livelli record del 2023, ma il controvalore delle operazioni annunciate è superiore, principalmente grazie all’OPA di MPS su Mediobanca». Nel dettaglio si veda <https://www.pwc.com/it/it/services/deals/trends.html>.

⁵ In tal senso v.: M. SNICHELOTTO – A. PERGORARO, *Le operazioni di M&A come strumento di vantaggio competitivo*, in *RiViSTA*, 3/2009, pp. 19-20-21.

⁶ In tal senso F. RICCI, *Due diligence e responsabilità*, Cacucci Editore, Bari, 2008, p. 44.

laddove l'operazione di acquisizione non coinvolga società in dissesto o con carenze economico-patrimoniali, determinano per il compratore una elevazione dello *standing* creditizio, in ragione del minor costo dei finanziamenti (si pensi ai mutui erogati dalle banche) conseguente all'incremento patrimoniale risultante per il nuovo soggetto "aggregato"; (ii) in secondo luogo, comportano (tendenzialmente) una riduzione del rischio di impresa a fronte della diversificazione delle attività aziendali ovvero un consolidamento della posizione dell'acquirente sul mercato per il caso che la società *target* fosse una concorrente⁷. Appare pertanto evidente come le acquisizioni societarie possano rappresentare una soluzione operativa appetibile, un valido strumento mediante il quale le imprese possono finanziare un progetto di crescita aziendale.

Quanto succintamente esposto consente di comprendere per quali ragioni, in un contesto di globalizzazione e di integrazione (soprattutto a livello europeo) dei mercati, i CEOs delle più importanti società italiane e i rappresentanti delle istituzioni finanziarie riconoscano nelle operazioni di *M&A* uno strumento decisivo per l'incremento della competitività con altri mercati⁸.

Considerato ciò, è a questo punto possibile abbandonare la prospettiva per certi versi macroeconomica e focalizzare l'attenzione sui profili economico-finanziari delle acquisizioni societarie con riferimento a una singola operazione di acquisizione. Più precisamente, come rileva la dottrina⁹, un'operazione di acquisizione societaria impone all'organo amministrativo valutazioni di carattere economico-aziendale quanto meno su due profili: la sostenibilità finanziaria dell'operazione e il prezzo su cui fondare la trattativa.

Quanto al primo profilo, valutazioni di tal fatta presuppongono non soltanto che l'acquirente ritenga appetibile la *target* e i suoi *asset*, ma anche che vi sia un *business plan* sufficientemente articolato e affidabile, tale da garantire la sostenibilità dell'operazione nel medio-lungo periodo¹⁰. Con riferimento al secondo, si rende opportuna una precisazione di

⁷ Gli stessi autori, M. SNICHELOTTO – A. PERGORARO, cit., tuttavia, precisano: «*La scelta tra crescita interna e crescita esterna equivale sostanzialmente a una scelta tra make or buy, dove occorre avere ben chiari i vantaggi e gli svantaggi che l'alternativa presenta*». Con ciò si intende sottolineare come una siffatta soluzione operativa responsabilizzi significativamente il *management* di un'impresa, chiamato a valutare le circostanze economico-aziendali del caso concreto con molta attenzione. Anche altra dottrina aziendalistica enfatizza l'importanza del ruolo operativo dei manager per il successo di una data operazione. In particolare, v. G. GAGLIARDI, *L'attività di M&A in Europa: situazione e prospettive*, in *Amministrazione & Finanza*, 7/2013, pp. 81-82.

⁸ Emblematiche le dichiarazioni del 9.2.2026 di Andrea Orcel, CEO di Unicredit, a Class CNBC: «*L'Europa ha bisogno di più M&A e noi [Unicredit] abbiamo più capacità di chiunque altro, ma non diluiremo i rendimenti dei nostri azionisti facendo operazioni che non rispettano i nostri parametri*».

⁹ V. CONCA, *I fattori che influenzano il prezzo negli Share and Purchase Agreements*, cit., p. 39.

¹⁰ In tal senso si veda ancora V. CONCA, *I fattori che influenzano il prezzo negli Share and Purchase Agreements*, cit., p. 39.

carattere terminologico e concettuale: il valore della società *target* e il prezzo della compravendita costituiscono concetti distinti, ancorché il primo rappresenti il parametro di riferimento per la determinazione del prezzo di offerta (per il compratore; di vendita per il venditore)¹¹. Precisamente, una volta concordato tra le parti il metodo di valutazione del valore della *target* (differente nella prospettiva del venditore e del compratore), attraverso operazioni matematico-finanziarie è possibile pervenire all'individuazione di un prezzo su cui impostare la trattativa. In ogni caso, per quel che interessa ai fini del presente lavoro, è doveroso rilevare che il prezzo di compravendita delle partecipazioni è influenzato non soltanto da fattori strettamente economico-aziendalistici, ma anche da alcune clausole contrattuali che le parti possono scegliere di inserire nel regolamento contrattuale. Segnatamente, ad esempio, come peraltro dimostra la prassi, concessioni del venditore in ordine a una maggior durata della *due diligence* o determinate garanzie circa la consistenza patrimoniale si riflettono in aumenti del prezzo della compravendita¹².

1.2 Acquisizione di società: acquisto di un pacchetto azionario di controllo

Nell'introduzione si è tentato di dare, seppur in modo semplice, un inquadramento economico-aziendalistico delle operazioni di *M&A*, e nello specifico delle acquisizioni societarie. Tuttavia, si è fatto riferimento a tali operazioni soltanto genericamente. Invero, la stessa espressione "acquisizione societaria" dev'essere più precisamente inquadrata, tenendo conto del fatto che la compravendita non concerne la società in sé, ma le partecipazioni rappresentative del capitale sociale¹³.

Preliminarmente, è necessario tenere conto delle differenze e delle specificità che connotano le diverse tipologie di acquisizioni. Nel nostro ordinamento, infatti, la categoria delle acquisizioni societarie è alquanto eterogenea, potendo coinvolgere rispettivamente: a) società di persone; b) società di capitali (S.p.a. non quotate e S.r.l.); c) società per azioni quotate su mercati dei capitali. Ebbene, è importante tenere in considerazione fin da subito che alle differenze strutturali (inerenti cioè all'oggetto dell'acquisizione) si accompagnano significative differenze nel regime giuridico applicabile. Precisamente, mentre per le

¹¹ V. CONCA, *I fattori che influenzano il prezzo negli Share and Purchase Agreements*, cit., p. 40. Precisamente, interrogandosi su quale sia il valore cui riferirsi per determinare la determinazione del prezzo, CONCA distingue tre diverse accezioni del valore: il valore soggettivo, il valore oggettivo e il valore-prezzo. Nella prassi, le asimmetrie informative esistenti tra le parti, e che impongono obblighi di informazione di cui si dirà *infra* §2, costituiscono un ostacolo alla corretta individuazione del valore della *target* (necessario per fissare un prezzo su cui impostare la trattativa).

¹² V. CONCA, *I fattori che influenzano il prezzo negli Share and Purchase Agreements*, cit., p. 57.

¹³ Sul punto si veda §1.6.

operazioni su società quotate trova applicazione la disciplina contenuta nel d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (cd. T.U.F.), alcuni autori hanno sottolineato una sostanziale uniformità tra il regime giuridico caratterizzante le acquisizioni di società di persone e quello proprio delle società di capitali (S.p.a. e S.r.l. non quotate)¹⁴.

Nel presente lavoro di ricerca saranno presi in considerazione esclusivamente i contratti di acquisto di partecipazioni (o quote) in società di capitali indicati *sub b*). Con riferimento ad essi, in dottrina – e ancor più nella prassi – è frequentemente utilizzata l'espressione *private M&A*¹⁵: si tratta, cioè, di operazioni connotate da dimensioni economiche (e da una complessità giuridica) talora anche significative, ma cionondimeno prive della rilevanza pubblicistica propria delle operazioni che sono effettuate sui mercati dei capitali¹⁶. Chiarito ciò, è pertanto preliminarmente necessario precisare cosa significhi acquistare un pacchetto di quote di controllo e quali siano le implicazioni giuridiche connesse a una siffatta operazione.

A tale scopo, è utile procedere schematicamente, con alcune premesse concettuali di ordine sistematico che consentono di inquadrare giuridicamente l'istituto in esame: nella compravendita di partecipazioni societarie, con schemi operativi che verranno meglio precisati *infra* §2, l'acquirente (*buyer*) acquista la proprietà di una partecipazione al capitale della società cd. *target*, di cui è titolare il venditore (*seller*)¹⁷, a fronte del pagamento di un corrispettivo.

Al riguardo, è opportuno fare una precisazione di carattere terminologico, non priva di implicazioni giuridiche. Come autorevolmente sostenuto in dottrina, è possibile parlare di acquisizione societaria soltanto se la compravendita ha ad oggetto «partecipazioni specificamente attributive del controllo»¹⁸. È pertanto necessario definire quali siano i criteri

¹⁴ In tal senso v. A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Giuffrè, Milano, 2007, p. 2; P. PISCITELLO, *Società di persone a struttura aperta e circolazione delle quote*, Torino, 1995, p. 104 ss., nota 134.

¹⁵ Si veda, *ex multis*, M. SPERANZIN, *Circolazione dei modelli e diritto interno delle acquisizioni*, in *Diritto e prassi delle acquisizioni societarie. Questioni aperte*, a cura di Arnaboldi e Modugno, cit., p. 20.

¹⁶ Il rilievo pubblicistico di tali operazioni discende dalle esigenze di tutela degli investitori, di prevenzione dei fenomeni di *insider trading* e in generale di gestione delle asimmetrie informative, per le quali il T.U.F. e la disciplina europea predispongono precise disposizioni normative.

¹⁷ G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, Giappichelli, Torino, 2024, pp. 17-18.

¹⁸ A. MORELLO, *Circolazione del controllo: atto d'impresa e negozio atipico*, in *Riv. soc.*, 2024, pp. 945 ss. Altri autori, studiando la compravendita di partecipazioni societarie, non hanno mancato di riconoscere le specificità proprie della compravendita avente ad oggetto una partecipazione di controllo. Si vedano *ex multis*: M. SPERANZIN, *Una criticabile sentenza della Cassazione in materia di garanzie legali e convenzionali nel caso di trasferimento di partecipazioni sociali*, in *Corr. Giur.*, 2020, pp. 510 ss.; M. SPERANZIN, *Compravendita "non convenzionalmente garantita" di partecipazioni sociali di "controllo"*, in *Giur. Comm.*, 2019, I, pp. 468 ss. F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, in *Dir. Comm. Int.*, 2007, pp. 292 ss.

con cui si individua una partecipazione “di controllo” che costituisca oggetto di trasferimento. In tal senso, secondo la medesima dottrina, l’acquisto di una partecipazione totalitaria (o “di controllo”) in una società si caratterizzerebbe per due elementi di specificità: (i) sul piano economico-finanziario, l’acquisto del controllo implica scelte e prospettive di medio-lungo periodo e non meramente speculative; (ii) sul piano strettamente contrattuale, e precisamente precontrattuale (come si vedrà *infra* §2), tali contratti si caratterizzano per una spiccata procedimentalizzazione. A ciò si aggiunga che un’acquisizione societaria non presuppone necessariamente l’acquisto di partecipazioni equivalenti al 100% del capitale sociale della *target*, potendo parlarsi di *controllo* ogni qualvolta l’acquirente, attraverso l’acquisto, sia in grado di influenzare in maniera decisiva l’operato degli amministratori della società (*i.e.* in *primis* attraverso l’esercizio del diritto di voto in assemblea)¹⁹.

Fermi questi rilievi preliminari, è opportuno tenere in considerazione che la prima, centrale complessità nella riflessione giuridica su queste operazioni contrattuali origina dal loro oggetto. Le partecipazioni societarie, infatti, sono beni “particolari” che in un certo senso e da diverse prospettive mettono in crisi le categorie giuridiche tradizionali in materia di proprietà e compravendita. Come magistralmente sottolineato da autorevole dottrina²⁰, il problema di fondo nelle riflessioni giuridiche sulle acquisizioni societarie consiste nell’esigenza di «adattare ad un bene dinamico e produttivo regole pensate per una proprietà tradizionale e statica». Proprio alla luce di quanto prospettato, appare necessario, in questa parte introduttiva del lavoro, affrontare alcune tematiche fondamentali inerenti alla compravendita di partecipazioni sociali che torneranno utili anche nei successivi capitoli. Precisamente, è anzitutto fondamentale chiarire in quali termini il legislatore disciplini la circolazione delle azioni e delle quote di S.r.l.; questo consentirà poi di riflettere sull’applicabilità a tali contratti del principio consensualistico (o dell’effetto traslativo del consenso) *ex art.* 1376 del Codice civile. Esaurite queste importanti questioni, sarà possibile esaminare più nel dettaglio l’oggetto di questi particolari contratti; ciò, infatti, appare utile non soltanto per la rilevanza teorico-sistematica della questione²¹, ma anche per le connessioni che questo tema presenta con la disciplina dei rimedi a tutela del compratore e, più in generale, degli aspetti patologici inerenti alle acquisizioni societarie (analizzati nel capitolo 3).

¹⁹A. MORELLO, *Circolazione del controllo: atto d’impresa e negozio atipico*, cit., 2024, p. 946.

²⁰M. SPERANZIN, *Circolazione dei modelli e diritto interno delle acquisizioni*, cit., p. 20.

²¹Il dibattito dottrinale in materia è stato molto acceso e talune questioni riaffiorano talvolta nella letteratura. Altrettanto interessante, come si vedrà *infra* §1.4, è la produzione giurisprudenziale in materia.

1.3 La disciplina della circolazione delle partecipazioni

Come prospettato poc'anzi, il contratto di acquisizione di società altro non è che una compravendita di partecipazioni sociali, connotata da specificità sia con riferimento all'oggetto del contratto (*i.e.* le partecipazioni sociali), sia per quanto attiene alla complessa fase precontrattuale di negoziazione, e dunque della sua formazione (analizzata *infra* §2).

Invero, sul piano strutturale-procedimentale, lo si vedrà nel dettaglio *infra* §2, tali contratti presuppongono una scissione tra il momento di perfezionamento dell'accordo e l'esecuzione degli adempimenti formali previsti per legge per la produzione dell'effetto traslativo²². Quanto al primo dei due profili, e cioè l'oggetto, è invece importante rimarcare che la compravendita in esame riguarda beni "peculiari", e cioè azioni o quote di S.r.l., per le quali il Codice civile predispone differenti discipline circolatorie che richiedono l'adempimento delle summenzionate formalità esecutive (*infra* analizzate). Alla luce di quanto prospettato, è utile, e al contempo necessario, premettere alcune riflessioni in merito alla disciplina codicistica sulla circolazione delle azioni e delle quote di S.r.l.. L'analisi prenderà anzitutto in esame la disciplina della circolazione delle azioni.

Prima di procedere nel merito, però, un chiarimento preliminare sembra doveroso: salvo casi eccezionali²³, le azioni appartengono obbligatoriamente alla categoria dei titoli di credito nominativi²⁴. In tal senso, la relativa legge di circolazione si ricava dal combinato disposto degli artt. 2022, 2023 e 2355 del Codice civile, ai sensi dei quali le azioni nominative possono essere trasferite mediante *transfert* ovvero mediante girata. In particolare, la girata autenticata costituisce la modalità *ordinaria* di trasferimento delle azioni. Venendo al merito delle citate modalità di trasferimento, il *transfert* (art. 2022 c.c.) consiste nell'annotazione del nome dell'acquirente sia sul titolo che sul libro soci, aggiornato dalla società emittente su richiesta di una delle parti della compravendita; la girata (art. 2023 c.c.), effettuata nel rispetto delle indicazioni di cui all'art. 12 R.D. n. 239/1942, dev'essere autenticata da notaio

²² Si veda, nel dettaglio, *infra* §2.3, a proposito della natura del *closing* nel procedimento di formazione del contratto.

²³ P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, Wolters Kluwer, Milano, 2014, p. 8. I "casi eccezionali" cui si è fatto cenno sono le azioni di risparmio e le azioni di società di investimento a capitale variabile. La posizione di P. CEVASCO è condivisa in dottrina. In tal senso v. *ex multis*: A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 8.

²⁴ La nominatività obbligatoria è stata introdotta dal R.D.L. 25 ottobre 1941, n. 1148.

o altro soggetto abilitato²⁵. In quest'ultimo caso, in particolare, occorre segnalare che, ai sensi dell'art. 2355, comma 3, c.c., la legittimazione dell'acquirente nei confronti della società (*i.e.* per l'esercizio dei diritti sociali) si ricava dalla continuità delle girate. Proprio su questo profilo si rende necessaria un'osservazione più dettagliata relativa al concetto di legittimazione e alla necessità (o non necessità) dell'iscrizione del nominativo dell'acquirente nel libro soci. La disposizione contenuta nel terzo comma sopra richiamato prevede che, in caso di trasferimento del titolo mediante girata, «il giratario [...] è comunque legittimato ad esercitare i diritti sociali». In merito a tali trasferimenti attenta dottrina²⁶ ha evidenziato il valore rafforzativo dell'espressione *comunque*, da interpretarsi nel senso che l'iscrizione nel libro soci non ha alcuna valenza legittimante per l'esercizio dei diritti sociali (e dunque l'opponibilità dell'acquisto nei confronti della società); essa discende invero dalla semplice continuità delle girate (continuità che dev'essere valutata a partire dalla girata effettuata dall'ultimo giratario iscritto nel libro soci).

A quanto esposto in merito alla disciplina circolatoria delle azioni si devono affiancare due ulteriori considerazioni: in *primis*, l'art. 2346 c.c. ammette che, per previsione statutaria, sia escluso che le azioni siano rappresentate da titoli emessi dalla società. In questo caso si richiama la previsione di cui all'art. 2355, comma 1 c.c. per gli oneri riguardanti la legittimazione del socio (*i.e.* iscrizione nel libro soci)²⁷. Secondariamente, è necessario considerare l'intervento normativo di razionalizzazione della disciplina dei titoli dematerializzati, operato con d. lgs. n. 27 del 27 gennaio 2010, il quale ha introdotto il cd. sistema di gestione accentrata. In questo contesto, per le azioni dematerializzate la circolazione avviene mediante la cd. scritturazione effettuata da intermediari abilitati²⁸.

²⁵ R. RORDORF, *Sub art. 2355 c.c., La giurisprudenza sul Codice civile. Libro V Del Lavoro*, a cura di Delli Priscoli e Rordorf, Giuffrè, Milano, 2012, pp. 402 ss., il quale precisa che il perfezionamento del diritto soggettivo nei confronti della società si realizza con l'iscrizione del titolo nel libro soci. P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 11; N. DE LUCA, *Circolazione delle azioni e legittimazione dei soci*, Giappichelli, Torino, 2007, p. 3; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., pp. 10-11. Quest'ultimo argomenta diffusamente in ordine al rapporto tra disposizioni codicistiche e leggi speciali sostenendo la necessità di considerare, ancora oggi dopo la riforma del diritto societario, la disciplina delle prime integrata dalle seconde. Ad avviso dell'autore, gli unici elementi di novità in materia attengono alla legittimazione all'esercizio dei diritti sociali, che oggi non è più dipendente dall'iscrizione del nome nel libro soci. Si rinvia pertanto a A. TINA, *op cit.*, note 37-38, per una dettagliata ricostruzione del dibattito dottrinale in merito a tale tema, a dire il vero poco pertinente all'oggetto di questo lavoro di ricerca.

²⁶ N. DE LUCA, *Circolazione delle azioni e legittimazione dei soci*, cit., 2007, pp. 150 ss. L'autore precisa altresì che l'iscrizione nel libro soci ha valenza legittimante (all'esercizio dei diritti sociali) solo se il trasferimento delle azioni si realizza mediante *transfert* (modalità, come visto, residuale).

²⁷ P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 9.

²⁸ P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 13, il quale segnala la sostanziale coincidenza negli effetti tra girata e scritturazione, tanto da trovare applicazione proprio l'art. 2355, comma 3, c.c.; negli stessi termini A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., pp. 20 ss., il quale analizza nel dettaglio le conseguenze che questo nuovo regime giuridico per i titoli dematerializzati ha sui profili di legittimazione all'esercizio dei diritti sociali. N. DE LUCA, *Circolazione delle azioni e legittimazione dei soci*,

Rispetto alla complessità che caratterizza il regime giuridico di circolazione delle azioni che si è poc'anzi descritto, la disciplina della circolazione delle quote di partecipazione al capitale delle società a responsabilità limitata (di seguito "S.r.l.") – di cui all'art. 2470 c.c. – è significativamente più lineare. A differenza delle azioni, infatti, le quote di S.r.l. non appartengono alla categoria dei titoli di credito: esse costituiscono beni mobili immateriali²⁹. Segnatamente, in seguito alla novella intervenuta con d.l. 29 novembre 2008, n. 185 (convertito in legge 28 gennaio 2009, n. 2), la circolazione delle quote di S.r.l. può essere osservata da due profili distinti: *inter partes*, il trasferimento avviene al momento della prestazione del consenso (in ossequio al cd. effetto traslativo del consenso *ex art.* 1376 c.c., su cui si rifletterà diffusamente *infra*)³⁰; nei confronti dei terzi (*in primis* della società), e dunque per quel che concerne la legittimazione all'esercizio dei diritti sociali, l'art. 2470, comma 2, c.c. disciplina una peculiare procedura articolata in tre fasi: a) il trasferimento della proprietà della quota deve realizzarsi mediante atto con sottoscrizione autenticata; b) il titolo negoziale (*i.e.* l'atto di trasferimento) dev'essere depositato entro trenta giorni presso il registro delle imprese competente; c) il trasferimento dev'essere iscritto nel libro soci su richieste di una delle parti della compravendita previa esibizione del titolo da cui risultino trasferimento e avvenuto deposito³¹.

1.4 L'art. 1376 c.c. e la circolazione delle partecipazioni sociali

A questo punto della trattazione, esaurita in questi termini l'analisi della disciplina legale della circolazione delle partecipazioni societarie, è possibile riflettere attentamente su un tema squisitamente civilistico e di rilevante interesse che verrà peraltro ripreso nel

cit., pp. 5 e 382 ss., cui si rinvia per una dettagliata disamina del tema, precisa che anche per le azioni dematerializzate è richiesta una doppia registrazione, rispettivamente sul conto del gestore accentrato e degli intermediari abilitati. In tal senso, per la decorrenza degli effetti protettivi dell'acquisto è opportuno fare riferimento alla scritturazione effettuata sui conti dei secondi.

²⁹ ²⁹ M. MEOLI – M. NEGRO – G. ODETTO, *La cessione di partecipazioni. Aspetti civilistici, fiscali e procedurali*, Wolters Kluwer, Milano, 2008, p. 26. Nello stesso senso v. M. SPERANZIN, *Registro delle imprese e trasferimento di quota di s.r.l.: questioni ancora non (del tutto) risolte*, in *Giur. Comm.*, II, 2001, p. 643 ss., il quale critica la posizione del Tribunale di Milano che considera le quote di S.r.l. *beni mobili registrati* (Trib. Milano, 28 marzo 2000, Filea Leasing s.p.a., ric., pubblicato in *Giur. It.*, 2000, p. 2109 ss. In particolare, lo stesso M. SPERANZIN, op. cit., aderisce all'orientamento maggioritario nella giurisprudenza di legittimità che considera le quote di S.r.l. beni mobili immateriali, non registrati (Cass. civ. 23 gennaio 1997, n. 697, in *Soc.*, pp. 647 ss.; Cass. civ. 26 maggio 2000, n. 6957, in *Giur. It.* 2000, pp. 2309 ss.).

³⁰ A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., pp. 27-28; P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 14; P. REVIGLIONE, *Sub art. 2470 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, II, a cura di Cottino-Bonfante-Cagnasso-Montalenti, Zanichelli, Bologna, 2004; L. PANZANI, *Sub art. 2470 c.c.*, cit., pp. 88 ss.

³¹ A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 26 precisa che, dopo la riforma del 2008, in caso di conflitto fra più acquirenti prevale colui che ha per primo iscritto il proprio titolo nel registro delle imprese.

successivo capitolo: l'operatività, per questi contratti, del principio consensualistico (o del cd. effetto traslativo del consenso *ex art.* 1376 c.c.). Interrogarsi sull'applicabilità dell'art. 1376 c.c. alla compravendita di partecipazioni societarie significa riflettere sull'individuazione del momento traslativo della proprietà della partecipazione; ciò che, come si vedrà, non è privo di rilevanza sul piano concreto. Si noti che, esaminando la disciplina della circolazione di quote di S.r.l., si è già avuto modo, ancorché implicitamente, di trattare del tema³².

Tale questione (*i.e.* l'applicabilità dell'art. 1376 c.c.) origina dal fatto che, come accennato e come si vedrà meglio *infra* §§2.4 e 2.5, per prassi consolidata il procedimento di formazione dei contratti oggetto di studio si caratterizza per un differimento temporale, rispetto alla stipulazione del contratto, delle formalità legali di carattere esecutivo connesse al trasferimento della proprietà delle partecipazioni, che vengono adempiute al *closing*³³. In tale prospettiva, nel successivo capitolo verrà attentamente analizzata la declinazione e l'operatività del principio consensualistico in relazione al procedimento di formazione di questa peculiare fattispecie contrattuale.

Nondimeno, fin da subito è possibile porsi il seguente quesito: ai fini del trasferimento della proprietà della partecipazione è sufficiente il mero consenso prestato dalle parti o è necessario l'adempimento di altre formalità di carattere esecutivo³⁴?

Una chiara risposta all'interrogativo presuppone, a parer di chi scrive, una precisazione di carattere sistematico: come si avrà modo di cogliere di seguito, è necessario tenere distinti i concetti di titolarità della partecipazione e di legittimazione all'esercizio dei diritti sociali (derivanti proprio dalla partecipazione); la titolarità, infatti, non implica necessariamente anche la legittimazione.

Come noto, il principio consensualistico costituisce un principio fondamentale (ancorché derogabile) del diritto dei contratti, espressione di precise scelte non solo culturali ma anche politiche, volte a favorire la rapidità degli scambi e, pertanto, a prediligere la posizione del compratore a quella del venditore³⁵.

³² Si è detto infatti che, tra le parti, la proprietà della quota si trasferisce con il mero consenso, mentre gli adempimenti richiesti *ex art.* 2470 c.c. rilevano soltanto ai fini della legittimazione all'esercizio dei diritti sociali (*i.e.* della rilevanza del trasferimento nei confronti dei terzi).

³³ *Ex multis*: A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 27; G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 15.

³⁴ Con ciò ci si riferisce fondamentalmente a tutte le formalità richieste, rispettivamente per azioni e quote di S.r.l., dagli artt. 2355 c.c. (nonché 2022 e 2023) e 2470 c.c..

³⁵ V. ROPPO, *Il Contratto*, in *Trattato di diritto privato*, a cura di Iudica e Zatti, II ed., Giuffrè, Milano, 2011, pp. 483 ss. Conf. v.: R. CALVO, *Il trasferimento della "proprietà" nella compravendita di titoli azionari*, in *Contr. impr.*, 1993, p. 1065 e 1072.

Venendo al merito della questione, per le quote di S.r.l. la risposta al quesito è semplice: dal momento che, come visto, gli adempimenti prescritti dall'art. 2470 c.c. rilevano soltanto sul piano della legittimazione all'esercizio dei diritti sociali (*i.e.* per la rilevanza del contratto nei confronti dei terzi), la dottrina riconosce in modo unanime l'operatività del principio consensualistico *ex art.* 1376 c.c. in relazione al trasferimento della proprietà della quota³⁶. Di contro, per la compravendita di azioni³⁷ la questione è più complessa, in considerazione del fatto che, com'è stato rilevato in dottrina, «mancherebbero, in realtà, veri argomenti decisivi a favore dell'una o dell'altra tra le due tesi»³⁸. Fermo tutto ciò, ad una ricognizione generale della letteratura in materia si evidenzia una certa eterogeneità delle posizioni dottrinali. Storicamente, una risalente posizione³⁹, oggi minoritaria, riconosceva al contratto in esame natura reale, ritenendo che il compimento delle formalità legali (in particolare quanto prescritto dall'art. 2022 c.c., sopra esaminato) costituisse condizione necessaria per il trasferimento della proprietà della partecipazione. A tale ricostruzione, se ne affianca un'altra, recentemente sostenuta⁴⁰, secondo cui, valorizzando la distinzione tra *signing* e *closing* nei *Sale and Purchase Agreements* (o più semplicemente *SPA*), la peculiare compravendita che si viene a realizzare sarebbe ascrivibile alla categoria della vendita obbligatoria⁴¹. Fondamentalmente, cioè, secondo questo filone dottrinale, ripreso anche da un recente lodo arbitrale reso da autorevolissimo collegio⁴², applicare l'art. 1376 c.c. a queste fattispecie significherebbe «degradare gli adempimenti del *closing* a meri contegni esecutivi».

³⁶ P. REVIGLIONE, *Sub art. 2470 c.c.*, cit., p. 1826; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 28; P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 14; L. PANZANI, *Sub art. 2470 c.c.*, cit., pp. 88 ss.

³⁷ Quanto ai titoli dematerializzati, invece, non sussistono dubbi in ordine alla qualificazione dei relativi contratti di compravendita quali contratti ad effetti obbligatori: il giro, effettuato mediante scritturazione (si veda *supra*), costituisce elemento necessario per l'effetto traslativo. In tal senso v.: P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 4; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 36.

³⁸ A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 34.

³⁹ L. MENGONI, *La regola "possesso vale titolo" nella circolazione dei titoli di credito e i rapporti fra l'art. 1994 e l'art. 1153 c.c.*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1949, I, pp. 12 ss. Invero, nella medesima prospettiva anticonsensualista sembra porsi, più recentemente, anche V. ROPPO, *Il Contratto*, cit., p. 493, il quale sottolinea che per i titoli di credito «l'effetto reale si produce solo quando all'accordo segua la consegna».

⁴⁰ G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 15.

⁴¹ Su tale distinzione si tornerà *infra* §2, trattando del procedimento di formazione di tali contratti.

⁴² Lodo arb. 25 maggio 2022 (Pres. G. B. PORTALE, Arbitri P. RESCIGNO e V. ROPPO), in E. GHI, *Sul rapporto tra signing e closing in un Sale and Purchase Agreement: un problema di sussunzione della fattispecie concreta nella fattispecie astratta*, in *Riv. Arbitrato*, 2023, p. 186 e ss e in A. TINA, *Note in tema di trasferimento di partecipazioni societarie (di controllo o rilevanti) e tutela dell'acquirente, tra responsabilità precontrattuale, dolo incidente e integrazione del contratto secondo buona fede*, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 2023, pp. 184 e ss. Precisamente, tale ricostruzione si fonda su una distinzione nitida: il *signing* rappresenterebbe il *titulus adquirendi*, mentre il *closing* il *modus adquirendi*.

Contrariamente a queste impostazioni, altra dottrina⁴³ (che comunque non accoglie l'operatività dell'effetto traslativo del consenso *ex art. 1376 c.c.*) considera invece tali contratti come fattispecie complesse, a formazione progressiva, in cui all'accordo deve affiancarsi l'immissione dell'acquirente nel possesso qualificato della partecipazione. In mancanza di quest'ultimo passaggio, il contratto avrebbe soltanto effetti obbligatori.

Fino ad ora si sono esaminate posizioni, sia pure eterogenee, contrarie all'applicazione dell'art. 1376 c.c. alle compravendite di azioni. Nondimeno, occorre constatare che la dottrina maggioritaria⁴⁴ in materia è incline a riconoscere anche alla compravendita di azioni l'applicabilità dell'art. 1376 c.c., sul presupposto, come accennato, che il compimento delle formalità di cui all'art. 2355 c.c. attenga soltanto ai profili di legittimazione all'esercizio dei diritti sociali⁴⁵. A dire il vero, come accennato poc'anzi, gli stessi sostenitori della tesi consensualistica riconoscono l'assenza di solidi argomenti a sostegno di tale soluzione, che discenderebbe invero da ragioni di coerenza e logicità del sistema giuridico⁴⁶. In tale contesto, a fronte delle citate incertezze argomentative appare dirimente l'orientamento della giurisprudenza in materia.

In merito occorre segnalare che, dopo un periodo di contrasti giurisprudenziali⁴⁷, da ormai quarant'anni la giurisprudenza di legittimità e di merito è orientata in senso favorevole

⁴³ *Ex multis* v.: F. GALGANO, *Sulla circolazione dei titoli di credito*, in *Contr. e impr.*, 1987, pp. 382 ss.

⁴⁴ In tal senso v. *ex multis* P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 4; G. F. CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale*, Vol. 2, V ed., UTET, Milano-Torino, 2022, pp. 205 ss.; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 30. Quest'ultimo precisa che, in realtà, l'alternativa non si pone tanto tra consensualità e realtà del contratto, quanto semmai efficacia reale e obbligatoria dell'accordo raggiunto tra le parti; R. RORDORF, *Sub art. 2355 c.c.*, cit., p. 403; R. RORDORF, *Sub art. 2022 c.c.*, in *La giurisprudenza sul Codice civile. Libro V Del Lavoro*, a cura di Delli Priscoli e Rordorf, Giuffrè, Milano, 2012, p. 560; N. DE LUCA, *Circolazione delle azioni e legittimazione dei soci*, cit., p. 152.

⁴⁵ I sostenitori di questa posizione (*i.e.* della tesi consensualistica) affermano possibile una scissione soggettiva tra titolarità e legittimazione: in queste circostanze, sarebbe pertanto possibile individuare un titolare non legittimato e un legittimato non titolare. *Ex multis* v.: A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 34, in nota 81; P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 4; G. F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, cit., p. 205 e ss.

⁴⁶ Precisamente, come segnalano A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 34, in nota 80 e F. MARTORANO, *Titoli di credito. Titoli non dematerializzati*, nel *Trattato di diritto civile e commerciale* a cura di Cicu-Messineo-Mengoni, Milano, 2002, pp. 465 e ss., è proprio l'assenza di argomenti decisivi in merito che «deve indurre l'interprete a negare ogni deroga ad una norma di portata generale quale l'art. 1376 c.c.».

⁴⁷ In senso contrario all'applicabilità dell'art. 1376 c.c. v. *ex multis*: Cass. civ. 22 gennaio 1949, n. 82, in *Giur. It.*, 1949, I, c. 259; Cass. civ. 6 giugno 1967, n. 398, in *Banca borsa tit. cred.*, 1967, II, p. 333. Nella giurisprudenza di merito v. App. Torino, 26 giugno 1959, in *Foro it.*, 1960, I, c. 304. In senso favorevole all'applicabilità dell'art. 1376 c.c. v. *ex multis*: Cass. civ. 26 giugno 1961, n. 1534, in *Banca borsa tit. cred.*, 1961, II, p. 337; Cass. civ. 18 settembre 1970, n. 1549, in *Foro it.*, 1970, I, c. 2828; Cass. civ. 28 aprile 1981, n. 2557, in *Giur. It.*, 1982, I, c. 564.

all'applicabilità dell'art. 1376 c.c. anche alla compravendita di azioni⁴⁸. In particolare, l'argomento fatto proprio dalla giurisprudenza è ben individuato nella sentenza della Corte di Cassazione del 17 gennaio 1986, n. 272, che ha imposto un cambio di passo in materia. In quel contesto si è statuito che le formalità richieste dalla legge «sono necessarie [...] soltanto per l'acquisto della legittimazione all'esercizio dei diritti sociali, mentre per l'acquisto della proprietà del titolo è sufficiente il semplice consenso delle parti, legittimamente manifestato secondo la regola generale di cui all'art. 1376 c.c.». Ad ogni modo, oltre all'argomento di matrice giurisprudenziale ora richiamato, ve n'è un altro che sembrerebbe decisivo per dare una risposta a questo interessante quesito. Come rilevato da attenta dottrina⁴⁹, infatti, oltre che dalle ragioni richiamate, l'applicabilità dell'art. 1376 c.c. si ricaverebbe dalla lettura della Relazione al d. lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 (RS, 2003, 121), con cui è stata realizzata la novella dell'art. 2355 c.c., ove è letto che «il 3° co. dell'art. 2355 regola i rapporti tra girata del titolo nominativo e iscrizione nel libro dei soci e chiarisce che a seguito della prima il trasferimento è perfetto tra le parti, mentre dalla seconda consegue la sua efficacia nei confronti della società».

Quanto alle azioni dematerializzate, la questione è meno netta e in dottrina ha dato corpo ad un acceso dibattito. Precisamente, riprendendo le parole di un autore, esso origina dal fatto che la circolazione delle azioni dematerializzate «si attua con la scritturazione, che equivale alla girata, ma che tiene necessariamente luogo anche della consegna»⁵⁰. Proprio quest'ultimo rilievo ha indotto parte della dottrina ad escludere che il trasferimento della proprietà si realizzi con il semplice consenso⁵¹; di contro, altri autori hanno comunque riconosciuto l'operatività del principio consensualistico anche con riferimento alle azioni dematerializzate, e nonostante l'elemento di complessità procedurale che connota la scritturazione⁵². Pare preferibile aderire a questa seconda posizione, favorevole all'applicabilità dell'art. 1376 c.c. anche a queste peculiari fattispecie: come visto per gli

⁴⁸ Successivamente all'importante sentenza del 1986, v. in senso conforme: Cass. civ. 5 settembre 1995, n. 9314, in *Banca borsa tit. cred.*, 1997, II, p. 130; Trib. Torino, 14 marzo 1995, in *Società*, 1995, p. 1601. Più recentemente: Cass. civ. 28 aprile 2021, n. 11226, in *OneLegale*; Cass. civ. 27 ottobre 2017, n. 25626, in *OneLegale*; Cass. civ. 11 ottobre 2013, n. 23203, in *OneLegale*. Nella giurisprudenza di merito: App. Milano, 10 settembre 2025, n. 2453, in *DeJure*.

⁴⁹ V. ALLOTTI, *Sub art. 2355 c.c.*, in *Commentario al Codice civile*, a cura di Cendon, Milano, Giuffrè, 2010, p. 575.

⁵⁰ N. DE LUCA, *Circolazione delle azioni e legittimazione dei soci*, cit., p. 377.

⁵¹ M. CIAN, *Titoli dematerializzati e circolazione "cartolare"*, Giuffrè, Milano, 2001, p. 221.

⁵² F. BRIOLINI, *I vincoli sui titoli di credito*, Giappichelli, Torino, 2002, pp. 344 ss. Nello stesso senso v. anche P. SPADA, *La circolazione della "ricchezza assente" alla fine del millennio (riflessioni sistematiche sulla dematerializzazione dei titoli di massa)*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 1999, p. 420.

altri titoli azionari, infatti, anche per le azioni dematerializzate è possibile individuare una scissione tra la titolarità della medesima (trasferita mediante scritturazione) e legittimazione del socio (all'esercizio dei diritti), subordinata al rispetto di alcune formalità procedurali che coinvolgono gli intermediari abilitati⁵³.

Ad ogni modo, si consideri che riflettere intorno all'applicabilità dell'art. 1376 c.c. non rileva esclusivamente sul piano teorico-astratto. Invero, il tema dell'operatività del principio consensualistico nei contratti di acquisizione si presta a meditazioni anche sul piano concreto, *in primis* con riguardo alle ipotesi di cd. conflitto tra più acquirenti del medesimo titolo. In effetti, sposare l'una o l'altra tesi significa aderire a soluzioni differenti del problema. Più precisamente, se si accoglie la tesi consensualistica, assolutamente maggioritaria come visto, il conflitto è risolto applicando l'art. 1155 c.c. (prevale l'acquirente che consegue in buona fede il possesso del titolo o della quota, anche se il titolo è di data posteriore); se si accoglie la tesi contraria, il conflitto è risolto a favore di chi, indipendentemente dalla buona fede, ha acquisito il possesso qualificato del titolo o della quota (anche qualora abbia concluso l'accordo successivamente ad altri)⁵⁴. In quest'ultima eventualità, occorre una precisazione conclusiva, che consente di riflettere in ordine ai profili di responsabilità per le parti e per i terzi con riguardo a questi aspetti dell'operazione. È vero che l'adesione alla tesi (minoritaria) non consensualistica (e quindi riconoscendo al contratto in esame effetti meramente obbligatori) porta a risolvere il conflitto fra più acquirenti a detrimento di colui che per primo ha concluso il solo accordo per l'acquisto, negando ogni rilevanza alla buona fede. Parte della dottrina, tuttavia, ha comunque individuato spazi di tutela, seppur limitati, per l'acquirente che non abbia conseguito il possesso qualificato. Più precisamente, la medesima dottrina esclude una qualche responsabilità del terzo acquirente in mala fede per concorso nell'inadempimento del venditore⁵⁵; piuttosto, ciò che si ammette

⁵³ Per una dettagliata esposizione del tema si veda N. DE LUCA, *Circolazione delle azioni e legittimazione dei soci*, cit., pp. 386 ss., il quale sottolinea come il decreto Euro (d.lgs. 213/1998, che ha introdotto la dematerializzazione obbligatoria delle azioni) predisponga una disciplina differenziata per diritti patrimoniali e amministrativi. I primi si esercitano per il tramite degli intermediari; per i secondi si rende necessario distinguere tra l'intervento in assemblea (che presuppone una comunicazione all'intermediario da parte dell'emittente) e gli altri diritti amministrativi, per il cui esercizio è necessario il rilascio, da parte degli intermediari, di un certificato di appartenenza al sistema di gestione accentrata.

⁵⁴ A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 30; P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., pp. 7-8.

⁵⁵ Per completezza, occorre segnalare che alcuni autori giungono a riconoscere, in casi eccezionali, una responsabilità del terzo acquirente di mala fede quando sia rinvenibile induzione o complicità all'inadempimento del venditore. In tal senso v.: A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 32; F. ZICCARDI, *L'induzione all'inadempimento*, Milano, 1979, p. 172.

è la sussistenza di un diritto al risarcimento del danno, azionabile da parte del primo acquirente esclusivamente nei confronti del venditore⁵⁶.

Ma l'operatività del principio consensualistico alla compravendita di partecipazioni societarie ha rilevanza concreta anche da una diversa prospettiva: quella dei terzi creditori dell'alienante. Evidentemente, infatti, applicare l'art. 1376 c.c. a queste operazioni contrattuali significa circoscrivere gli spazi di aggredibilità dei beni del debitore da parte del terzo creditore⁵⁷: questi potrà soddisfare il proprio credito aggredendo la partecipazione societaria (oggetto della compravendita) soltanto prima del (e fino al) raggiungimento dell'accordo, con cui si registra l'effetto traslativo, successivamente al quale la partecipazione fuoriesce dal patrimonio dell'alienante.

1.5 L' oggetto del contratto di acquisizione: partecipazioni o beni sociali?

Nelle riflessioni che hanno preceduto si è superficialmente e genericamente fatto riferimento ai contratti di acquisizione senza focalizzare l'attenzione sull'oggetto di tale peculiare compravendita. Risulta ora necessario chiarire che cosa costituisca oggetto di acquisto; quale sia, concretamente, la *res vendita*. La scelta di affrontare questo tema all'inizio del presente lavoro è dettata da una ragione di carattere sistematico: appare utile, infatti, chiarire questioni relative a un elemento essenziale del contratto (*i.e.* il suo oggetto, *ex art.* 1325 c.c.) prioritariamente rispetto a questioni di carattere prevalentemente procedurale. A ciò si aggiunga che, come si avrà modo di vedere, il tema ha interessanti implicazioni sulle vicende patologiche del contratto.

Ad ogni modo, occorre chiarire fin da subito che nelle pagine che seguiranno i riferimenti all'*oggetto* del contratto dovranno essere intesi in senso atecnico, alludendo cioè alla *res vendita* e non alle prestazioni che costituiscono l'oggetto delle obbligazioni contrattuali (*i.e.*, in prima battuta, il pagamento del prezzo, da una parte, e il trasferimento della proprietà della *res*, dall'altra)⁵⁸.

Ebbene, in questa prospettiva, chiarire cosa costituisca oggetto di acquisto significa offrire una risposta ad un interrogativo che si pone nei termini seguenti e che si lega a un'alternativa

⁵⁶ A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 31; P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., pp. 7-8.

⁵⁷ V. ROPPO, *Il Contratto*, cit., p. 487.

⁵⁸ In merito alla produzione dottrinale sull'oggetto del contratto v. *ex multis*: V. ROPPO, *Il Contratto*, cit.; E. GABRIELLI, *Sub art. 1346 c.c.*, in *Commentario del Codice civile*, diretto da Gabrielli, UTET, Milano-Torino, 2011, pp. 707 e ss.; P. RESCIGNO, *Trattato di diritto privato*, II ed., UTET, Torino, 1999; R. SCOGNAMIGLIO, *Sub art. 1346 c.c.*, in *Commentario del Codice civile Scialoja-Branca*, diretto da Galgano, Zanichelli, Bologna, 1970, pp. 350 e ss..

di fondo: mediante un contratto di acquisizione viene trasferita la partecipazione sociale in sé considerata, ovvero rientra nell'acquisto anche il patrimonio della società stessa? Il tema, infatti, ancorché *prima facie* potrebbe essere velocemente liquidato, è stato (ed è tutt'ora) oggetto di dibattito tanto in dottrina quanto in giurisprudenza⁵⁹, soprattutto in considerazione delle relative implicazioni in merito alla patologia dei rapporti contrattuali. Come si avrà modo di vedere nei successivi paragrafi §1.6 e 1.7, infatti, definire l'oggetto di questa peculiare compravendita, aderendo all'una o all'altra ricostruzione, ha importanti risvolti con riguardo all'applicabilità (o meno) dei rimedi predisposti dall'ordinamento a tutela del compratore ex artt. 1480 e ss. del Codice civile.

Ed infatti, è opportuno tenere a mente che il problema dell'identificazione dell'oggetto di questi contratti si pone allorché, successivamente alla conclusione del contratto, il compratore rilevi un minor valore (rispetto alle risultanze contrattuali) della consistenza patrimoniale della *target*, determinandosi per questa via ad agire in giudizio contro il venditore⁶⁰.

In considerazione di quanto esposto, risulterebbe infatti inutile trattare dei profili patologici delle operazioni di acquisizione (analizzati *infra* §3) senza chiarire tale presupposto centrale per la riflessione. Non a caso, nella letteratura in materia spesso tali questioni sono affrontate congiuntamente al tema delle garanzie convenzionali (cd. *R&W*, che tuttavia non vengono toccate, se non indirettamente o per cenni, dal presente lavoro di ricerca).

Ad ogni modo, prima di procedere nel merito è utile effettuare alcuni chiarimenti di carattere prettamente metodologico. In particolare, la riflessione si articolerà in due parti: una, sostanzialmente ricognitiva, volta ad illustrare le tesi minoritarie che riconducono nell'oggetto del contratto anche i beni sociali; la seconda, avente carattere costruttivo, con cui si analizzano le critiche alle prime dando conto dell'orientamento dottrinale e giurisprudenziale maggiormente condiviso, a cui la prassi contrattuale ha dovuto adeguarsi. La scelta di procedere in questo modo (differente rispetto alla letteratura prevalente in materia) non è casuale ma risponde ad una ragione precisa: il tema in esame non può essere ridotto semplicisticamente ad un contrasto tra posizioni "corrette" e posizioni "errate"; e

⁵⁹Dall'analisi dei paragrafi 1.5 e 1.6 sarà possibile cogliere l'eterogeneità degli orientamenti in materia. Talora, infatti, si sono registrate alcune pronunce (anche di legittimità) dissonanti rispetto all'orientamento prevalente.

⁶⁰ P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 40; A. TINA, *Contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 164. Esemplificativamente, ciò potrebbe registrarsi a causa di falsità in bilancio nonché a fronte di sopravvenienze di carattere fiscale o giudiziale.

questo perché talora le posizioni cd. minoritarie trovano riscontro in alcune pronunce o lodi arbitrali che dimostrano, quanto meno apparentemente, l'assenza di assiomaticità in materia.

1.6 *segue*: Beni sociali quali oggetto della compravendita.

Con riferimento all'oggetto del contratto di acquisizione di società, tanto in dottrina quanto in giurisprudenza si registrano posizioni (alcune a dire il vero oggi superate, seppur non senza sporadici cambi di traiettoria) che hanno identificato l'oggetto del contratto con i beni che costituiscono il patrimonio sociale⁶¹. Ad un'analisi globale della letteratura in materia, si comprende come queste impostazioni affrontino il tema da una prospettiva economico – sostanziale, più che giuridica, che trova riscontro in dinamiche e valutazioni che valorizzano il riferimento al patrimonio sociale.

Ancorché un siffatto approccio sia minoritario e, come si vedrà *infra* §1.6, criticabile, occorre comunque non ignorarlo. Dopo tutto, nei fatti, tali dinamiche e tali valutazioni caratterizzano pressoché tutte le operazioni di acquisizione di partecipazioni societarie, che sono pertanto meritevoli di attenzione.

Precisamente, un dato appare innegabile: quando un acquirente matura il convincimento di acquistare una data partecipazione nel capitale di una società *target*, il bisogno, l'obiettivo che lo muove non è, evidentemente, quello di acquistare lo *status socii* ed esercitare i diritti amministrativi che da esso discendono⁶². Egli procede, piuttosto, con l'obiettivo di ottenere il controllo dell'azienda, tentando per questa via di realizzare un investimento profittevole⁶³. In questa prospettiva, si potrebbe osservare che, per conseguire quel dato obiettivo (*i.e.* ottenere il controllo del complesso organizzato dei beni sociali o di alcuni di essi), il nostro ordinamento contempla una fattispecie apposita: il trasferimento di azienda (artt. 2556 e ss. c.c.), per la cui configurazione è sufficiente che il negozio traslativo abbia ad oggetto «beni intesi in senso unitario e funzionale», tali da garantire all'acquirente l'esercizio

⁶¹ Per un'accurata ricostruzione delle diverse posizioni dottrinali in materia v.: A.P. SCARSO, *Vendita non garantita di partecipazioni sociali*, in *Nuova giur. civ. comm.*, II, 1999, pp. 123 e ss.

⁶² Questa prospettiva “sostanziale”, valorizzante gli obiettivi del *buyer* è ben esposta in P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 40; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 164; G. SALATINO, *Il “patto di garanzia” nei contratti di compravendita di partecipazioni sociali: prassi ed evoluzione*, in *Giur. Comm.*, 5/2021, p. 997; G. Buset, *Vendita di partecipazioni sociali di “controllo” e garanzie patrimoniali: rassegna critica*, in *Nuova giur. civ. comm.*, II, 2015, p. 355.

⁶³ L'utilizzo di questa terminologia è intenzionale, dal momento che, ex art. 2555 c.c., azienda è «il complesso dei beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa». Come rileva A. TINA, *Cessione e uso di beni*, in *Trattato dei contratti*, diretto da Roppo e Benedetti, Giuffrè, Milano, 2014, pp. 241 ss., l'azienda è l'“apparato strumentale” di cui l'imprenditore può avvalersi per l'esercizio dell'impresa.

dell'impresa⁶⁴. Ma nonostante l'esistenza di un istituto specifico per queste esigenze, la prassi dimostra che per ottenere il controllo dell'azienda (bisogno che muove l'imprenditore ad avviare l'operazione) gli acquirenti ricorrono più agevolmente a contratti di acquisizione di partecipazioni societarie. Senza eccedere in tematiche estranee all'oggetto del presente lavoro, basti qui considerare che le ragioni di un tale *favor* sono sia economiche che fiscali: non solo queste operazioni consentono di sostenere un sacrificio economico più contenuto di quello che richiederebbe un trasferimento d'azienda, ma sono altresì assoggettate ad un regime fiscale particolarmente favorevole⁶⁵.

Ad ogni modo, la disamina (doverosa, a parere di chi scrive) delle ragioni sostanziali che muovono l'acquirente alla negoziazione consente di cogliere un dato di fondo: dalla prospettiva meramente economica si registra una sostanziale coincidenza tra il trasferimento delle partecipazioni sociali e il trasferimento dei beni che costituiscono il complesso aziendale. Tuttavia, come accennato in apertura, in dottrina sono ravvisabili posizioni (avallate in alcuni casi da isolate pronunce di legittimità e di merito) che hanno mutuato tale impostazione trasponendola sul piano giuridico e ritenendo applicabili, in caso di sopravvenienze negative afferenti la consistenza patrimoniale della società, le norme codicistiche sulle garanzie nella vendita (artt. 1490-1497 c.c.).

Precisamente, in dottrina è possibile distinguere tra: a) la teoria del negozio indiretto (partecipazioni come beni di secondo grado); b) la teoria del superamento della persona giuridica; c) la teoria dell'assimilazione del trasferimento di partecipazioni societarie con la cessione d'azienda; d) il ricorso all'istituto della società di comodo.

In considerazione di quanto prospettato ad inizio paragrafo, ciascuna delle posizioni ora richiamate merita di essere analizzata individualmente, sviscerando le argomentazioni che ne costituiscono il substrato teorico fondante.

- a) La teoria del cd. negozio indiretto (le partecipazioni sociali come beni di secondo grado).

⁶⁴ Si veda in tal senso, oltre a A. TINA, *Cessione e uso di beni*, cit., p. 262, *ex multis* in senso conforme: Cass. civ. 10 gennaio 2008, n. 24913, in *Contr.*, 2009, p. 463; Cass. civ. 3 dicembre 2009, n. 25403, in *Corr. giur.*, 2010, p. 302.

⁶⁵ P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 40 e A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 164; F. BONELLI, *Giurisprudenza e dottrina sulle acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, in *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, a cura di Bonelli e De André, Milano, 1990, p. 8; V. UCKMAR, *Cessione delle azioni e dell'azienda: aspetti di fiscalità italiana*, *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, a cura di Bonelli e De André, Milano, 1990, p. 296.

Secondo una prima, risalente posizione dottrinale⁶⁶ (a dire il vero oggi superata non senza esitazioni⁶⁷), la non estraneità del patrimonio sociale alla compravendita in esame si ricaverebbe dalla peculiare natura di tale contratto. Segnatamente, secondo questi autori la compravendita di partecipazioni societarie andrebbe considerata quale *negozio indiretto*, costituito da un oggetto complesso che comprenderebbe non solo le azioni (o quote di S.r.l.) ma anche i beni sociali. Considerato ciò, tale teoria si può comprendere nella sua complessità solo chiarendo quale sia il presupposto teorico-giuridico che ne sta alla base. Secondo tale orientamento, infatti, la sostenibilità della teoria del negozio indiretto discenderebbe da una precisa concezione delle azioni (o quote) quali *beni di secondo grado*.

Segnatamente, seguendo tale impostazione, ascrivibile in dottrina anzitutto ad ASCARELLI⁶⁸, le azioni (o le quote) altro non sarebbero che titoli rappresentativi di diritti riferibili ai beni sociali, i quali, pertanto, da una prospettiva economico-sostanziale apparterrebbero comunque al socio⁶⁹. Secondo questa impostazione dottrinale, in considerazione della peculiare natura delle azioni, il contratto di acquisizione di partecipazioni non sarebbe altro che il mezzo mediante il quale conseguire la proprietà dei beni costituenti il complesso aziendale⁷⁰.

Sul piano dei rimedi, la teoria del negozio indiretto ha un preciso corollario: avendo il compratore ottenuto non solo la proprietà delle azioni, ma anche dei beni sociali, in caso di diversa consistenza patrimoniale rispetto alle risultanze contabili e documentali indicate in

⁶⁶ V. SALANDRA, *nota a Cass. 6 agosto 1935, n. 3297*, in *Foro it.*, I, 1936, c. 207 ss., il quale ritiene che le azioni abbiano una “sostanza giuridica” che si concretizza in un complesso di diritti aventi a riferimento i beni che costituiscono il complesso aziendale.

⁶⁷ Il riferimento è ad alcuni autori che, più recentemente, hanno dimostrato di dare credito alla teoria del negozio indiretto (e delle azioni quali beni di secondo grado), valorizzando la prospettiva economico-sostanziale dell’operazione. In particolare, v.: R. CALVO, *Il trasferimento della “proprietà” nella compravendita di titoli azionari*, cit., pp. 1063 ss.; G. IACCARINO – G. MATTERA, *Clausole di garanzia nei trasferimenti di aziende come oggetto immediato o mediato*, in *Riv. notariato*, I, 1997, p. 1399. Più recentemente: T. V. RUSSO, *La tutela dell’acquirente nei contratti di cessione di partecipazioni societarie, tra representations, warranties, indemnities e adjustment price clauses*, in *Riv. dir. banc.*, I, 1/2024, pp. 43 ss. Sul contributo di quest’ultimo si avrà modo di riflettere meglio *infra* §1.8.

⁶⁸ T. ASCARELLI, *Riflessioni in tema di titoli azionari e società tra società*, in *Saggi di diritto commerciale*, Milano, 1955, p. 240. Peraltro, si rinvia a A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 171, nota 12 per una completa digressione sulla tesi ascarelliana dei beni di secondo grado e sulle relative implicazioni, dal momento che Ascarelli, nel teorizzare le azioni come beni di secondo grado, aveva negato un’automatica coincidenza tra azioni e patrimonio sociale, sollecitando i “tecnici” a predisporre sempre specifiche garanzie in merito alla consistenza patrimoniale.

⁶⁹ F. MAROTTA, *La Cassazione ritorna sulle garanzie legali e convenzionali nella vendita di partecipazioni “di controllo”*: un *déjà-vu?*, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 2020, p. 550 precisa che la tesi ascarelliana esaminata sia funzionale a descrivere un mero rapporto di appartenenza, non in senso giuridico ma economico.

⁷⁰ Anche una dottrina più recente ha aderito a questa impostazione: C. D’ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell’acquirente*, Milano, 2003, p. 31.

contratto troverebbero applicazione le garanzie della vendita di cui agli artt. 1478 e ss. del Codice civile.

Ad ogni modo, appare utile completare questa disamina considerando la teoria del negozio indiretto nella prospettiva giurisprudenziale, soprattutto alla luce del fatto che la questione è stata nuovamente ridiscussa in seguito ad alcune recenti (e discutibili) pronunce sul tema⁷¹. In prima battuta, è utile segnalare che, storicamente, la teoria del negozio indiretto aveva trovato (isolato e minoritario) riscontro in alcune pronunce di legittimità e di merito degli anni Trenta⁷². Precisamente, ancorché già all'epoca fosse condiviso l'assunto per cui la vendita di partecipazioni non determina (anche) la vendita dei beni sociali⁷³, in queste decisioni, come ben riporta TINA, i giudici avevano considerato le azioni quali «mero strumento di mobilitazione dei beni sociali»⁷⁴, valorizzando significativamente la coincidenza sostanziale tra azioni (o quote) e beni aziendali. In ogni caso, come detto, questa soluzione interpretativa non è rimasta circoscritta agli anni Trenta, ma è stata valorizzata anche da pronunce più recenti.

Ripercorrendo cronologicamente l'evoluzione giurisprudenziale in materia, si segnala anzitutto la sentenza della Corte di Cassazione del 20 febbraio 2004, n. 3370⁷⁵. Pur riguardando specificamente la distinzione tra il regime giuridico dell'art. 1497 c.c. e il caso (più grave) di vendita *aliud pro alio*, in realtà tale decisione ha un'importanza che «involge l'intero ambito della cessione di partecipazioni sociali»⁷⁶. In questa occasione, originata da una controversia in materia di cessione della *totalità* delle quote di una S.r.l., la Suprema Corte ha infatti rimesso in discussione l'assunto (consolidato, come si vedrà *infra* §1.6) per cui siffatti contratti hanno ad oggetto esclusivamente le partecipazioni conferenti lo *status socii*. Segnatamente, la Corte ha argomentato in ordine alla “non completa estraneità all'oggetto del contratto” del patrimonio sociale riferendosi sia alla teoria del negozio indiretto (e quindi alla concezione ascarelliana delle partecipazioni sociali quali beni di secondo grado), sia riflettendo in ordine alla personalità giuridica delle società. Mentre

⁷¹ In particolare: Cass. civ. 28 marzo 1996, n. 2843, in *OneLegale*; Cass. civ. 20 febbraio 2004, n. 3370, in *OneLegale*; Cass. civ. 9 settembre 2004, n. 18181, in *OneLegale*; Cass. civ. 12 settembre 2019, n. 22790, in *OneLegale*.

⁷² App. Milano, 24 ottobre 1933, in *Riv. dir. comm.*, 1935, p. 122; Cass. 6 agosto 1935, n. 3297, commentata da SALANDRA, cit., (nota 61); App. Milano, 5 luglio 1935, in *Banca borsa tit. cred.*, 1937, II, p. 86.

⁷³ Si consideri, per una rappresentazione del panorama giurisprudenziale dell'epoca, il prezioso contributo di F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, cit., p. 296.

⁷⁴ A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 179.

⁷⁵ Cass. civ. 20 febbraio 2004, n. 3370, in *OneLegale*.

⁷⁶ In questi precisi termini si è riferito F. GALGANO, *Cessione di partecipazioni sociali e superamento dell'alterità soggettiva fra socio e società*, in *Contr. impr.*, 2004, p. 543.

quest'ultimo aspetto sarà meglio analizzato di seguito, è interessante ora focalizzarsi sul primo. Segnatamente, ad avviso della Corte «tale orientamento [la non estraneità del patrimonio sociale all'oggetto del contratto] muove dalla considerazione che le azioni (e le quote della società) costituiscono beni “di secondo grado”, essendo rappresentativi di diritti su beni che, pur essendo ricompresi nel patrimonio della società, sono, in una certa misura, oggetto di “appartenenza” da parte dei singoli soci»⁷⁷.

Siffatta soluzione (*i.e.* la riconduzione dei beni sociali nell'oggetto del contratto) sarebbe, peraltro, tanto più evidente per i contratti di acquisizione, in cui il trasferimento coinvolge la totalità delle partecipazioni, o quanto meno una quota di controllo⁷⁸. Ad ogni modo, nonostante le argomentazioni sopra esposte, nel caso di specie la Corte non ha concluso per l'applicabilità indiscriminata delle garanzie legali della vendita in assenza di garanzie pattuite fra le parti, ma ha circoscritto la portata delle citate disposizioni solo ai casi in cui l'applicazione del principio di buona fede consenta di riconoscere all'acquirente un legittimo affidamento in ordine all'effettività della consistenza patrimoniale⁷⁹. Sull'operatività della buona fede e delle cd. garanzie implicite si rinvia, in ogni caso, a quanto esaminato *infra* §3. Peraltro, è utile segnalare che, a distanza di pochi mesi, la Corte di Cassazione ha riconfermato il percorso argomentativo sopra succintamente ricostruito, con riferimento ad una simile fattispecie di trasferimento di partecipazioni⁸⁰.

Lungi dal costituire mero sfoggio di conoscenza del dato giurisprudenziale, la succinta digressione prospettata consente di evidenziare come, all'inizio del nuovo millennio, si sia venuto a creare un vero e proprio filone interpretativo (seppur minoritario) che è giunto a ricomprendere nell'oggetto del contratto di compravendita in esame i beni del complesso aziendale – *i.e.* ciò che costituisce oggetto mediato – sul presupposto che, in sede di negoziazione, esso costituisce il primo parametro di riferimento nella determinazione del valore della partecipazione oggetto di trasferimento⁸¹.

Peraltro, a distanza di quindici anni, il 12 settembre 2019 la VI sezione della Corte di Cassazione ha emesso un'altra (criticata) decisione⁸² che ha dato nuova linfa alla discussione

⁷⁷ Cass. civ. 20 febbraio 2004, n. 3370, in *OneLegale*, punto 6.1.

⁷⁸ Si veda supra §1.2 in ordine al significato di “controllo societario”.

⁷⁹ Cass. civ. 20 febbraio 2004, n. 3370, cit., punto 6.2. In dottrina ha rimarcato lo stesso profilo A. TINA, *La cessione di partecipazioni: un revirement?*, in *Giur. Comm.*, 2005, II, pp. 62 ss. Anche P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 49 sottolinea come, sul piano pratico, la portata della decisione debba essere ridimensionata dal momento che, nel caso di specie, si trattava di compravendita convenzionalmente garantita.

⁸⁰ Cass. civ. 9 settembre 2004, n. 18181, cit.

⁸¹ G. ROMANO, *Compravendita di partecipazioni societarie e autonomia delle clausole di garanzia*, in *IUS Societario*, 3 ottobre 2019, in commento a Cass. civ. 3 marzo 2019, n. 7183, in *De Jure*.

⁸² Cass. civ. 12 settembre 2019, n. 22790, in *OneLegale*.

e a riflessioni critiche sul tema. Richiamando ancora una volta le posizioni per cui le azioni (e le quote) sarebbero beni di secondo grado, i giudici di legittimità sono giunti ad ammettere l'applicabilità delle garanzie legali della compravendita per diversa consistenza patrimoniale anche in assenza di specifiche garanzie pattuite⁸³.

A completamento di questo breve *excursus* sulla giurisprudenza recente aderente a questa tesi minoritaria, merita ancora attenzione una sentenza della Corte d'Appello di Cagliari⁸⁴.

Ancorché il punto centrale della decisione attenga all'operatività del principio di buona fede per la configurazione di garanzie implicite⁸⁵, la decisione in esame appare interessante anche per un secondo profilo. Nel caso di specie, infatti, i giudici cagliaritari sono pervenuti ad ammettere la riconducibilità del patrimonio sociale nell'oggetto del contratto, e per questa via a ritenere applicabile l'art. 1497 c.c., sostenendo che la differente consistenza patrimoniale rispetto alle risultanze contrattuali infici la produttività dell'impresa e, di conseguenza, il valore delle partecipazioni oggetto di trasferimento. Sostanzialmente, sulla base di tali premesse sarebbe configurabile un'ipotesi di mancanza di qualità essenziali della cosa venduta (la partecipazione), e sarebbe pertanto ammissibile la risoluzione del contratto⁸⁶. Questo stesso orientamento, già sostenuto dalla giurisprudenza di legittimità, è stato da ultimo riportato in una recentissima sentenza della Cassazione⁸⁷.

Ciò consente di ribadire un elemento centrale della tematica in esame cui si è già accennato: nonostante le critiche della dottrina e della giurisprudenza maggioritarie, questi orientamenti minoritari, in definitiva finalizzati a riconoscere l'applicabilità delle garanzie codicistiche della vendita per vizi del patrimonio sociale, riaffiorano talora in pronunce, lodi arbitrali e

⁸³ Come segnalato da M. SPERANZIN, *Una criticabile sentenza della Cassazione in materia di garanzie legali e convenzionali nel caso di trasferimento di partecipazioni sociali*, in *Corr. giur.*, 2020, pp. 513-514-515, due precisazioni si rendono necessarie: in primis, la Corte ha comunque ricondotto l'applicabilità degli artt. 1497 ss. cc. all'esistenza di garanzie implicite nel regolamento contrattuale; in *secundis*, queste soluzioni argomentative sono state mantenute dalla Corte quali *obiter dictum*. Un altro contributo ritiene invece alla base della decisione della Cassazione la sussistenza di esigenze equitative giustificanti, in un certo qual modo, questo scostamento (comunque criticato) dall'orientamento maggioritario. In tal senso v.: M. D'ONOFRIO, *I patti aggiunti alla compravendita di partecipazioni sociali*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2021, pp. 521 ss. Per un altro puntuale commento della pronuncia v.: F. MAROTTA, *La Cassazione ritorna sulle garanzie legali e convenzionali nella vendita di partecipazioni "di controllo": un déjà-vu?*, cit., pp. 546 e ss.

⁸⁴ App. Cagliari, 26 settembre 2016, n. 1018, in *Riv. giur. sarda*, 2018, 175 ss., con nota di M. SPERANZIN, *Compravendita "non convenzionalmente garantita" di partecipazioni sociali di "controllo"*, in *Giur. Comm.*, 2019, I, pp. 468 ss.

⁸⁵ Se ne discuterà nel dettaglio *infra* §3.

⁸⁶ M. SPERANZIN, *Compravendita "non convenzionalmente garantita" di partecipazioni sociali di "controllo"*, cit., p. 470.

⁸⁷ Cass. civ. 26 febbraio 2024, n. 5053, con nota di M. SPERANZIN e A. TINA, *Contratto di acquisizione di società e tutela dell'acquirente*, in *Società*, I, 2025, p. 35.

letture dottrinali che continuano a spingere gli interpreti ad interrogarsi in ordine all'effettiva (in)fondatezza di siffatte soluzioni interpretative⁸⁸.

b) La teoria del superamento della personalità giuridica

Come analizzato poc'anzi, gli sforzi della dottrina per ricondurre nell'oggetto del contratto di acquisizione di partecipazioni societarie anche i beni sociali sono stati numerosi. Tra questi rientrano anche i contributi di autori che sono pervenuti a una tale soluzione giuridica riflettendo su un istituto centrale della dottrina giuscommercialistica: la personalità giuridica delle società di capitali.

Parte della dottrina, e con essa alcune pronunce di legittimità e di merito, hanno infatti ritenuto opportuno superare l'istituto della personalità giuridica delle società di capitali, per questa via considerando i beni costituenti il complesso aziendale come beni di proprietà (e precisamente, comproprietà) dei singoli soci e non quali componenti patrimoniali di un soggetto giuridico perfettamente distinto e separato⁸⁹.

Una tale considerazione della struttura societaria (e delle partecipazioni) avrebbe un precipitato logico-giuridico evidente: nel contratto di acquisizione di partecipazioni societarie la *res vendita* non si individuerrebbe soltanto nelle azioni (o quote), ma anche nei beni costituenti il patrimonio sociale.

Per avere pienamente contezza della portata di un tale approccio, è opportuno delineare un breve *excursus* sull'evoluzione del concetto di personalità giuridica nel panorama giurisprudenziale italiano. Già negli anni Settanta e Ottanta, infatti, la Cassazione aveva scalfito il dogma della personalità giuridica, giungendo a negarne un valore assiomatico incontestabile⁹⁰; ciò anche in considerazione degli abusi del diritto cui la categoria giuridica in esame si prestava⁹¹.

⁸⁸ Si pensi, ancora di recente, a Cass. civ. 5 aprile 2023, n. 9347, commentata da G. RUGOLO, *Le clausole di price adjusting e di indemnity nella compravendita di partecipazioni sociali: un'ulteriore pronuncia della Corte di Cassazione*, in *GiustiziaCivile.com*. La Corte ha ancora una volta aderito agli orientamenti sopra esposti della Cassazione del 2004.

⁸⁹ R. CALVO, *Il trasferimento della "proprietà" nella compravendita di titoli azionari*, cit., p. 1107, il quale parla a proposito di «proprietà privata capitalistica dei mezzi di produzione». Un'illustrazione di queste posizioni, ancorché non condivise, è prospettata anche da G. Buset, *Vendita di partecipazioni sociali di "controllo" e garanzie patrimoniali: rassegna critica*, cit., p. 359.

⁹⁰ In questi precisi termini: Cass. civ. 8 novembre 1984, n. 5642, in *Contr. impr.*, 1985, I, 1, c. 434. Già prima, però, la stessa Corte aveva sottolineato che «la categoria della persona giuridica tende a scolorirsi in una tipologia molteplice» (Cass. civ. 5 marzo 1971, n. 581, in *Giur. It.*, 1971, I, 1, c. 959).

⁹¹ F. GALGANO, *Cessione di partecipazioni sociali e superamento dell'alterità soggettiva fra socio e società*, cit., p. 539.

Ad ogni modo, soltanto dalla metà degli anni Novanta la Suprema Corte ha effettivamente prospettato un superamento della personalità giuridica con specifico riferimento alla cessione di partecipazioni sociali. Precisamente, ciò si è registrato con due sentenze del 1995⁹², attraverso cui i giudici di legittimità sono sostanzialmente giunti a riconoscere che le società altro non sono che «centri di imputazione meramente transitori e strumentali» (Cass. 12 dicembre 1995, n. 12733), cui sono impropriamente imputate determinate posizioni giuridiche, da considerarsi – in realtà – nella titolarità dei singoli soci (seppur in “maniera specifica”, e cioè come posizioni distinte rispetto a quelle loro riconducibili quali individui). Ebbene, questi approdi giurisprudenziali hanno rappresentato il substrato teorico su cui si sono innestate le argomentazioni della Cassazione nella già citata sentenza n. 3370 del 2004. Invero, come si è detto poc’anzi, in quella circostanza la Corte ha riconosciuto la non estraneità del patrimonio sociale all’oggetto del contratto non solo attraverso la teoria del negozio indiretto (si veda sopra), ma anche sostenendo il superamento della personalità giuridica. Precisamente, gli ermellini hanno statuito che i beni costituenti il patrimonio aziendale appartenerebbero, *de facto* ma anche giuridicamente, ai soci (e dunque al cedente), seppur in maniera differente rispetto ai beni personali⁹³. Come già precisato, corollario di questa impostazione sarebbe la responsabilità dell’alienante per vizi e mancanza di qualità degli stessi beni *ex artt.* 1490-1497 del Codice civile.

Ad ogni modo, posto che anche questa seconda tesi si presta a importanti critiche (si veda *infra* §1.6), occorre nondimeno concludere con un’osservazione che consente quantomeno di cogliere la *ratio* del (prospettato) superamento della personalità giuridica. Nonostante questa minoritaria giurisprudenza abbia tentato di “inserire” il patrimonio sociale nell’oggetto del contratto (ricorrendo, impropriamente come si vedrà *infra* §3, alla categoria della buona fede contrattuale), occorre considerare che questa costruzione basata sul superamento dell’alterità soggettiva tra socio e società risponde(va) a esigenze di giustizia sostanziale e di tutela dell’acquirente. Come ben sottolineato da GALGANO⁹⁴, «il superamento dell’alterità soggettiva tra socio e società varrebbe a reprimere un possibile abuso del diritto».

⁹² Cass. civ. 12 dicembre 1995, n. 12733, in *Foro it.*, 1996, I, c. 2162; Cass. civ. 26 ottobre 1995, n. 11151, in *Giur. Comm.*, 1996, II, p. 329.

⁹³ F. GALGANO, *Cessione di partecipazioni sociali e superamento dell’alterità soggettiva fra socio e società*, cit., p. 543. Le “specificità” cui allude l’autore attengono alle modalità di utilizzo collettivo di cui questi beni sono suscettibili.

⁹⁴ F. GALGANO, *Cessione di partecipazioni sociali e superamento dell’alterità soggettiva fra socio e società*, cit., p. 544.

c) Il trasferimento di partecipazioni sociali assimilato a una cessione d'azienda

Altra soluzione ricercata da alcuni autori⁹⁵ per tentare di affermare la riconducibilità del patrimonio sociale all'oggetto della compravendita di partecipazioni è stata quella di sostenere l'equiparazione tra il trasferimento di partecipazioni sociali e la cessione d'azienda. Valorizzando le contiguità sul piano economico-sostanziale tra cessione d'azienda e trasferimento di partecipazioni (specialmente totalitarie, o quantomeno di controllo), questa posizione si proporrebbe di riconoscere, in questo modo, l'applicabilità degli artt. 1490 e ss. del Codice civile per eventuali vizi o difformità afferenti la consistenza del patrimonio sociale. Il tema, come si vedrà, offre interessanti spunti di riflessione anche in prospettiva comparata, dal momento che negli altri ordinamenti si rinvencono alcune soluzioni che sembrerebbero semplificare significativamente il problema.

Preliminarmente, occorre richiamare quanto accennato *supra*, senza pretese di esaustività, in ordine ai termini in cui si configura un trasferimento d'azienda *ex art. 2556* del Codice civile. Infatti, perché si possa parlare di cessione d'azienda è necessario che l'atto traslativo abbia ad oggetto un complesso di beni unitario, funzionale all'esercizio dell'attività d'impresa⁹⁶.

Ebbene, fatta questa puntualizzazione, è doveroso segnalare un aspetto centrale per la riflessione che segue: l'assimilazione del trasferimento di partecipazioni alla cessione d'azienda, prospettata da questa minoritaria dottrina⁹⁷, origina da alcune pronunce di inizio millennio che hanno effettivamente riconosciuto l'applicabilità di due importanti disposizioni in materia di cessione d'azienda (precisamente gli artt. 2112⁹⁸ e 2557⁹⁹ del Codice civile) anche al trasferimento di partecipazioni sociali. Nondimeno, la dottrina e la giurisprudenza maggioritaria rimangono contrarie ad una siffatta applicazione estensiva delle citate disposizioni¹⁰⁰. Guardando ad altri ordinamenti, si segnala che anche

⁹⁵ Sul tema si è interrogato, ancorché con esito negativo, A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., pp. 186 e ss. c.c.

⁹⁶ A. TINA, *Cessione e uso di beni*, cit., pp. 262-263; G. E. COLOMBO, *L'azienda*, in F. GALGANO, *Trattato di diritto civile*, III, 1, CEDAM, Milano, 1979, p. 32.

⁹⁷ C. D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, cit., p. 62.

⁹⁸ Cass. civ. 6 giugno 1991, n. 6445, in *Riv. giur. lav.*, 1991, II, p. 409; Cass. civ. 10 agosto 1991, n. 8761, in *Foro it.*, 1991, I, c. 3031.

⁹⁹ Cass. civ. 24 luglio 2000, n. 9682, in *Giur. It.*, 2001, p. 967; Cass. civ. 16 febbraio 1998, n. 1643, in *Giur. It.*, 1998, p. 1181.

¹⁰⁰ In giurisprudenza si vedano, in via esemplificativa: Cass. civ. 20 gennaio 1955, n. 155, in *Rep. Foro it.*, 1955, in voce "Azienda", n. 35; Cass. civ. 15 ottobre 1991, n. 10829, in *Foro it.*, 1991, I, c. 3031; e più di recente Trib. Milano 12 marzo 2002, in *Giur. It.*, 2003, p. 1428; Cass. civ. 13 agosto 1996, n. 7529, in *Foro it.*, 1997, I, c. 3362. Vedi A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., pp. 187-192, note 44 e 52 per una rassegna giurisprudenziale completa.

l'orientamento giurisprudenziale maggioritario francese ritiene non applicabili le disposizioni giuslavoristiche in tema di cessione d'azienda a queste ipotesi di trasferimento¹⁰¹.

Ad ogni modo, è importante cogliere che, nel prospettare una tale soluzione ermeneutica, i giudici di legittimità hanno inteso adottare una prospettiva per certi versi sostanziale, valorizzando, sul piano degli effetti conseguiti e della *ratio* sottesa, le similitudini esistenti tra la cessione di azienda e il trasferimento di partecipazioni sociali¹⁰². Peraltro, in merito alcuni autori hanno segnalato, quale elemento ulteriore di contiguità tra le due fattispecie traslative, anche le particolari esigenze di tutela che costituirebbero valida ragione di applicazione delle disposizioni citate al trasferimento di partecipazioni¹⁰³.

In questa prospettiva, tuttavia, è doveroso sottolineare alcuni punti fondamentali di completamento: *in primis*, la giurisprudenza di merito ha comunque sollecitato gli interpreti alla cautela nell'effettuare tale equiparazione¹⁰⁴; secondariamente, l'identificazione tra cessione di azienda e di partecipazioni (mediante applicazione delle disposizioni giuslavoristiche citate) è stata eccezionalmente ammessa in casi in cui il trasferimento ha riguardato partecipazioni "di controllo", essendo espressamente esclusa per il trasferimento di partecipazioni di minoranza¹⁰⁵.

Se questo è lo stato delle posizioni dottrinali e giurisprudenziali in campo civilistico, si segnala invece che in materia tributaria la questione ha avuto tutt'altri sviluppi, dei quali è utile dare brevemente conto. Storicamente, infatti, la giurisprudenza tributaria ha avuto una maggiore "autonomia operativa" nel qualificare determinati trasferimenti di partecipazioni come cessioni d'azienda¹⁰⁶. In questo campo, infatti, era frequente che l'amministrazione

In dottrina v.: P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., pp. 47-48; R. FOGLIA, *Trasferimenti di azienda ed effetti sui rapporti di lavoro*, in *Mass. giur. lav.*, 1991, pp. 330 e ss. Vedi A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit. p. 191, nota 51 per una completa rassegna dottrinale contraria all'applicazione estensiva di queste disposizioni giuslavoristiche. Lo stesso autore, peraltro, ritiene che l'assimilazione della cessione di partecipazioni sociali alla cessione d'azienda sussista soltanto nei casi in cui tale soluzione sia riconosciuta dalla contrattazione collettiva. In tal senso A. TINA, op. cit., p. 193.

¹⁰¹ Per una completa e dettagliata illustrazione delle differenti posizioni oltre si rinvia a A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 190, in nota 49.

¹⁰² A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., pp. 187 e ss.

¹⁰³ P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 48. In tal senso anche C. D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, cit., p. 62.

¹⁰⁴ In tal senso, si consideri Cass. civ. 20 gennaio 1997, n. 549, in *One Legale* e Trib. Monza-Desio, 13 gennaio 2000, *Giur. ann. dir. ind.*, 2000. 628. In entrambe le pronunce, infatti, l'applicabilità dell'art. 2557 c.c. è subordinata alla sussistenza, nel caso concreto, di una successione di imprenditori nell'esercizio dell'impresa.

¹⁰⁵ In tal senso si è già pronunciato il Trib. Monza-Desio, 13 gennaio 2000, cit.

¹⁰⁶ Si veda esemplificamente: Cass. civ. 12 maggio 2017, n. 11873, in *Riv. giur. trib.*, 2017, p. 778; Cass. civ. 18 maggio 2016, n. 10216, in *OneLegale*. Per una completa disamina della giurisprudenza in materia si rinvia a U. MORELLO, *Il trasferimento di partecipazioni. Interpretazione e abuso del diritto*, in *Notariato*, II, 2019, p. 132, in nota 1; S. MORATTI, *Cessione totalitaria di partecipazioni, clausole di garanzia e imposta di registro*:

finanziaria rilevasse negli atti di cessione di partecipazioni la natura intrinseca propria di una cessione d'azienda, per questa via prospettando ai giudici tributari una riqualificazione del negozio a fini impositivi¹⁰⁷. A ben vedere, una tale impostazione dei giudici tributari si proponeva di guardare all'essenza economica delle operazioni, alla *causa in concreto* dell'operazione; secondo la giurisprudenza, la legittimità di siffatti interventi di riqualificazione contrattuale discendeva dalla rilevanza pubblicistica dell'obbligazione di imposta¹⁰⁸.

Invero, a fronte di una tale presa di posizione della giurisprudenza, la dottrina tributaria non ha mai mancato di manifestare una certa insofferenza in merito alla semplicità con cui l'amministrazione finanziaria riconduceva i trasferimenti di partecipazioni a cessioni aziendali. Ciò in considerazione del rischio di un'interpretazione eccessivamente liberale dell'art. 20 T.U.I.R.¹⁰⁹ che rischierebbe di conferire all'amministrazione finanziaria una discrezionalità eccessiva¹¹⁰. Seguendo una tale impostazione, infatti, si correrebbe il rischio di considerare mere cessioni d'azienda operazioni di acquisizione anche significativamente complesse.

Cionondimeno, come segnala la dottrina, siffatta autonomia operativa è stata significativamente ridimensionata successivamente alla riforma dell'art. 20 T.U.I.R. realizzata con la legge di bilancio 2018 (l. 27 dicembre 2017, n. 205)¹¹¹. Fino ad allora, infatti, la disposizione in esame veniva considerata quale norma antielusiva, per questa via legittimante una pervasiva attività di controllo (e di riqualificazione) da parte dell'amministrazione finanziaria. A partire dalla Legge di Bilancio del 2019, invece, all'art. 20 T.U.I.R. è stato espressamente riconosciuto il carattere di *norma di interpretazione autentica*, dunque con efficacia *ex tunc*¹¹².

note a margine di una recente sentenza della Cassazione, in Rivista di Diritto Finanziario e Scienza delle Finanze, II, 2024, pp. 221-222, nota 11.

¹⁰⁷ U. MORELLO, *Il trasferimento di partecipazioni. Interpretazione e abuso del diritto*, cit., pp. 132 e ss.

¹⁰⁸ Si rinvia in merito a quanto indicato in nota 101.

¹⁰⁹ Per completezza, si riporta di seguito il testo: «L'imposta è applicata secondo la intrinseca natura e gli effetti giuridici, dell'atto presentato alla registrazione, anche se non vi corrisponda il titolo o la forma apparente, sulla base degli elementi desumibili dall'atto medesimo, prescindendo da quelli extratestuali e dagli atti ad esso collegati, salvo quanto disposto dagli articoli successivi.»

¹¹⁰ U. MORELLO, *Il trasferimento di partecipazioni. Interpretazione e abuso del diritto*, cit., pp. 141-142; S. MORATTI, *Cessione totalitaria di partecipazioni, clausole di garanzia e imposta di registro: note a margine di una recente sentenza della Cassazione*, cit., p. 222.

¹¹¹ S. MORATTI, *Cessione totalitaria di partecipazioni, clausole di garanzia e imposta di registro: note a margine di una recente sentenza della Cassazione*, cit., p. 222.

¹¹² Sulla disposizione è ulteriormente intervenuta anche la Corte Costituzionale (sentenza n. 158 del 2020) che, riconoscendo la legittimità costituzionale della nuova formulazione della norma, ha escluso il carattere antielusivo della disposizione in esame e sostenuto l'esigenza di un'interpretazione restrittiva in merito.

Effettivamente, il mutato orientamento interpretativo sull'art. 20 T.U.I.R. si è riverberato anche a livello giurisprudenziale¹¹³. Sulla scorta della novella del 2019, infatti, ha cominciato ad affermarsi un orientamento della Corte di Cassazione, oggi consolidato, volto a circoscrivere la legittimità delle riqualificazioni contrattuali (*i.e.* trasferimento di partecipazioni come cessione d'azienda) soltanto allorché, nel caso concreto, sia possibile riscontrare nell'operazione «una causa unitaria di cessione aziendale»¹¹⁴. In questa prospettiva, la pattuizione di clausole di *price adjustment* e di *indemnity* non è di per sé elemento sufficiente a sostenere e giustificare una riqualificazione della cessione di partecipazioni sociali in cessione d'azienda¹¹⁵.

Come accennato in apertura, il tema di cui si discute si presta a utili e interessanti raffronti con altri ordinamenti. Si è già accennato, infatti, alla posizione della dottrina francese sul tema (vedi sopra). Spostando lo sguardo all'ordinamento tedesco, ci si accorge che in Germania la giurisprudenza ha risolto il quesito dell'assimilabilità del trasferimento di partecipazioni alla cessione d'azienda con meno ambiguità ed esitazione rispetto a quella italiana. Ed infatti, come rilevano i commentatori in merito, nell'ordinamento tedesco la vendita di partecipazioni che coinvolga non meno del 95% del capitale sociale viene *sic et simpliciter* assimilata alla cessione d'azienda¹¹⁶, indipendentemente da valutazioni inerenti alla rilevanza (o irrilevanza) di determinate clausole inserite dalle parti nel regolamento contrattuale.

d) Il ricorso all'istituto delle società di comodo

¹¹³ In tal senso v.: U. MORELLO, *Il trasferimento di partecipazioni. Interpretazione e abuso del diritto*, cit., pp. 135 e ss.; S. MORATTI, *Cessione totalitaria di partecipazioni, clausole di garanzia e imposta di registro: note a margine di una recente sentenza della Cassazione*, cit., p. 222.

¹¹⁴ In questi termini si è pronunciata Cass. civ. 15 marzo 2017, n. 6758, in *OneLegale*; la stessa decisione è commentata, criticamente, da U. MORELLO, *Il trasferimento di partecipazioni. Interpretazione e abuso del diritto*, cit., 136. Per una recente pronuncia che ha riconosciuto l'assimilazione della cessione di partecipazioni alla cessione d'azienda v.: Cass. civ. 28 febbraio 2023, n. 6082, in *OneLegale*.

¹¹⁵ In tal senso v.: Cass. civ. 21 marzo 2024, n. 7613, in *OneLegale* con nota di S. MORATTI, *Cessione totalitaria di partecipazioni, clausole di garanzia e imposta di registro: note a margine di una recente sentenza della Cassazione*, cit.

¹¹⁶ In tal senso v.: Bundesgerichtshof, 4 aprile 2001, VIII ZR 32/00, in *BetriebsBerater*, 2001, pp. 2390 ss.; nella dottrina italiana, da cui si è preso il riferimento giurisprudenziale riportato, v.: G. RUGOLO, *Le clausole di price adjusting e di indemnity nella compravendita di partecipazioni sociali: un'ulteriore pronuncia della Corte di Cassazione*, cit., pp. 4-5; M. D'ONOFRIO, *I patti aggiunti alla compravendita di partecipazioni sociali*, cit., in nota 10.

Fino ad ora sono state prese in esame posizioni dottrinali che, seppur minoritarie e criticabili, trovano talora riscontro in pronunce giurisprudenziali e lodi arbitrali anche molto autorevoli¹¹⁷.

Tuttavia, per esigenze di completezza, occorre rilevare che, in alcune risalenti pronunce di merito e di legittimità dei primi anni Trenta, la riconducibilità del patrimonio sociale all'oggetto dei contratti di acquisizione è stata altresì sostenuta ricorrendo all'istituto della società di comodo¹¹⁸, in pronunce (peraltro relative a fattispecie legate a contesti particolari, spesso familiari) ove erano riscontrabili evidenti valutazioni di carattere sostanziale per accordare tutela al cessionario. Infatti, ad avviso dei giudici, in queste fattispecie lo strumento societario sarebbe stato utilizzato per dissimulare la comproprietà dei beni costituenti il (fittizio) patrimonio sociale. Riprendendo precisamente le parole della Corte d'Appello milanese del 1933, in questi casi la partecipazione sociale si reputava utilizzata quale "mero strumento di mobilitazione dei beni sociali", al punto da spingere i commentatori ad interrogarsi circa l'effettiva sussistenza di un contratto di società *ex art.* 2247 c.c.; più opportunamente, infatti, dovrebbe in queste circostanze individuarsi una vera e propria situazione di comproprietà (o meglio, comunione) *ex art.* 1100 ss. del Codice civile¹¹⁹. Sulla base di questi presupposti e di una tale qualificazione giuridica, non sussisterebbero ostacoli a considerare la cessione del pacchetto azionario totalitario come cessione diretta dei beni (con tutte le conseguenze discendenti per il caso di vizi della cosa venduta).

1.7 *segue*: Le partecipazioni sociali quali oggetto della compravendita

Riavvolgendo il nastro su quanto fino ad ora esposto, sono state analizzate posizioni, talora anche autorevolmente argomentate, volte a sostenere la non estraneità del patrimonio sociale all'oggetto di tale contratto e, per questa via, ad ammettere l'operatività delle garanzie legali della vendita alla cessione di partecipazioni anche per sopravvenienze afferenti il patrimonio sociale. Si è detto però che la posizione dottrinale e giurisprudenziale maggioritaria è di tutt'altro avviso; ciò che rende necessario illustrare gli argomenti a sostegno di siffatta tesi.

¹¹⁷ Il riferimento è soprattutto ad un lodo arbitrale del 25 maggio 2022 (Pres. G. B. PORTALE, arbitri P. RESCIGNO e V. ROPPO), in E. GHI, *Sul rapporto tra signing e closing in un Sale and Purchase Agreement: un problema di sussunzione della fattispecie concreta nella fattispecie astratta*, cit..

¹¹⁸ A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., pp. 193 e ss. riporta queste pronunce. Fra le molteplici, v.: App. Milano 1 maggio 1934, in *Riv. dir. comm.*, p. 122; App. Milano 24 ottobre 1933, in *Riv. dir. comm.*, 1935, p. 122. In dottrina v. anche P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 46. Anche R. CALVO, *Il trasferimento della proprietà nella compravendita di titoli azionari*, cit., p. 1104.

¹¹⁹ In tal senso si esprime A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 197.

Sul piano metodologico, verranno anzitutto esaminate le critiche alle tesi riportate *sub* §1.6; in seguito si illustreranno gli argomenti a sostegno della (non) applicabilità delle disposizioni di cui agli artt. 1479 e ss. del Codice civile.

In prima battuta, senz'altro criticabile è l'orientamento che riconduce nell'oggetto del contratto i beni sociali ricorrendo alla teoria del negozio indiretto. Ad apparire inconsistente è anzitutto il suo presupposto teorico di riferimento, che considera le azioni come beni di secondo grado. Si è già accennato al fatto che lo stesso Ascarelli avesse escluso una totale sovrapposizione tra partecipazioni e beni sociali¹²⁰. In ogni caso, per cogliere la critica a quest'impostazione occorre abbandonare la prospettiva economico-sostanziale e guardare al piano giuridico-formale. Da un tale angolo visuale si comprende agevolmente che acquistare la proprietà di un'azione o di una quota significa soltanto acquistare la qualità di socio in relazione a quella partecipazione e, per questa via, la mera titolarità dei diritti patrimoniali e amministrativi che ne conseguono. E ciò in quanto le azioni (titoli di credito nominativi) o le quote di S.r.l. non conferiscono al socio alcun diritto di proprietà sui beni sociali¹²¹.

In altri termini, il complesso delle situazioni giuridiche discendenti dalla qualità di socio non conferisce a quest'ultimo in nessun modo la disponibilità diretta dei beni della società¹²². Non a caso, si è già avuto modo di evidenziare che sono molto risalenti¹²³ (e comunque isolate) le pronunce che hanno qualificato le azioni quali titoli rappresentativi dei beni sociali. Invero, la giurisprudenza maggioritaria anche molto recente è ferma nel circoscrivere l'oggetto di tali contratti alle sole partecipazioni, rigettando la teoria del negozio indiretto¹²⁴.

¹²⁰ T. ASCARELLI, *Riflessioni in tema di titoli azionari personalità giuridica e società tra società*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 1952, p. 402. La stessa considerazione è riformulata da A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 171, in nota 12.

¹²¹ Si veda in merito lo stesso T. ASCARELLI, *Riflessioni in tema di titoli azionari personalità giuridica e società tra società*, cit., pp. 385 e ss. Nello stesso senso si veda la copiosa produzione dottrinale in materia. *Ex multis*: G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., pp. 177-178; P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., pp. 42-43; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 177; F. BONELLI, *Giurisprudenza e dottrina sulle acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, cit., pp. 5 e ss.; S. CHERTI, *Cessione di pacchetti azionari e garanzie convenzionali*, in *I Contratti*, II, 2013, p. 1047; G. IACCARINO – G. MATTERA, *Clausole di garanzia nei trasferimenti di aziende come oggetto immediato o mediato*, cit., p. 1397.

¹²² M. SPERANZIN – A. TINA, *Contratto di acquisizione di società e tutela dell'acquirente*, cit., p. 35. Nello stesso senso v. P. TRIMARCHI, *Le garanzie contrattuali nell'acquisto di partecipazioni sociali*, in *Gius. comm.*, I, 2016, p. 8 e A. TINA, *Compravendita di partecipazioni societarie nella recente giurisprudenza di legittimità*, *Giur. Comm.*, I, 2020, p. 749.

¹²³ App. Milano, 24 ottobre 1933, cit.

¹²⁴ Già risalenti pronunce si erano pronunciate in tal senso: Cass. civ. 29 marzo 1935, in *Riv. dir. comm.*, 1935, II, p. 411; Cass. civ. 4 agosto 1941, n. 2736, in *Dir. fall.*, 1941, II, p. 373. Più recentemente v. *ex multis*: Cass. civ. 21 marzo 2001, n. 4020, in *Foro it.*, 2001, I, c. 1520; Trib. Milano 26 novembre 2001, in *Società*, 2002, p. 568; Cass. civ. 13 dicembre 2006, n. 26690, in *OneLegale*; Cass. civ. 19 luglio 2007, n. 16031, in *OneLegale*; Cass. civ. 14 febbraio 2012, n. 2087, in *Giur. It.*, 2012, pp. 2569 e ss.; Cass. civ. 13 marzo 2019, n. 7183, in *OneLegale*; Cass. civ. 2 febbraio 2021, n. 2314, in *DeJure*; Cass. civ. 27 aprile 2025, n. 11076, in *OneLegale*; Cass. civ. 20 ottobre 2025, n. 27897, in *OneLegale*.

Tali critiche appaiono già particolarmente efficaci per dimostrare l'inconsistenza della tesi minoritaria riportata *sub* §1.6. Nondimeno, esse colgono maggiormente nel segno se ricollegate alle considerazioni (altrettanto critiche) sulla personalità giuridica delle società di capitali.

Si è visto infatti che una minoritaria dottrina, cui si è affiancata, ancora recentemente, una minoritaria giurisprudenza (fra tutte Cass. 3370/2024 e Cass. 22790/2019), ha sostenuto che i beni sociali appartenerebbero non solo *de facto* ma anche giuridicamente ai soci, e che pertanto non dovrebbero considerarsi estranei all'oggetto del contratto di acquisizione. Il precipitato di tale soluzione interpretativa, si è visto, è rappresentato dal superamento della personalità giuridica delle società (di capitali), con conseguente negazione di un'autonoma soggettività giuridica per le medesime.

Senonché, tale orientamento è criticabile da diverse prospettive. In primo luogo, come evidenziato da condivisibile dottrina, seppur la teoria del superamento della personalità giuridica (cui si è fatto riferimento sopra) venga utilizzata per contrastare fattispecie di abuso del diritto¹²⁵, non è affatto condivisibile la tesi secondo cui il trasferimento di partecipazioni costituirebbe «mezzo abusivo per sottrarsi al regime della cessione d'azienda»¹²⁶. In questa prospettiva, pertanto, è doveroso rimarcare l'alterità soggettiva tra soci e società (soggetto distinto dai primi) e, in tal modo, ricondurre il patrimonio sociale alla proprietà esclusiva della società¹²⁷.

Peraltro, si diceva, la critica può apprezzarsi anche da un secondo angolo visuale. Più precisamente, anche volendo concepire la personalità giuridica come *fictio iuris*, come schema di disciplina disapplicabile al caso concreto, alla riconduzione dei beni sociali all'oggetto del contratto in esame osta la specialità della disciplina commercialistica¹²⁸. Sono infatti le disposizioni codicistiche ad escludere il controllo del patrimonio sociale da parte dei soci, che infatti non vantano alcun diritto sui beni che lo costituiscono. Gli artt. 2380-*bis*, 2409-*novies*, 2409-*septiesdecies*, nonché gli artt. 2475 e 2479 del Codice civile attribuiscono esclusivamente all'organo amministrativo la gestione della società. Ma le argomentazioni qui esposte possono essere meglio comprese (e apprezzate) se si considera un elemento

¹²⁵ Si veda in merito il contributo di GALGANO, cui si è fatto riferimento *supra* §1.5.

¹²⁶ A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 182.

¹²⁷ P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 40; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., pp. 182-183; R. CALVO, *Il trasferimento della "proprietà" nella compravendita di titoli azionari*, cit., pp. 1102-1103.

¹²⁸ A. TINA, *La cessione di partecipazioni: un revirement?*, cit., p. 59, nota 35. Nello stesso senso v.: P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 40; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 185.

ulteriore, che in un certo senso costituisce il corollario logico-giuridico di quanto sopra riportato. Come puntualizzato da alcuni autori¹²⁹, la cessione di (tutto o parte del) patrimonio sociale costituisce in tutta evidenza un *atto di gestione*, il cui compimento è precluso ai soci, se non con la mediazione dell'organo amministrativo: ciò dimostra, ancora una volta, l'impossibilità per gli stessi soci di esercitare sui beni sociali quei diritti che invece vantano sulle azioni (o quote).

Fermo quanto sopra, il convincimento circa la necessità di escludere che i beni sociali possano costituire oggetto del contratto di acquisizione si ricava anche dalla disciplina di altri istituti squisitamente giuscommercialistici. Segnatamente, volgendo lo sguardo alla disciplina del recesso del socio – art. 2289 del Codice civile – lo stesso tenore letterale della disposizione parrebbe suggerire la soluzione interpretativa (maggioritaria) fin qui descritta: «Nei casi in cui il rapporto sociale si scioglie limitatamente a un socio, questi o i suoi eredi hanno diritto soltanto ad una *somma di danaro che rappresenti il valore della quota*». In questa prospettiva, anche allorché il socio abbia effettuato conferimenti in natura, egli avrà diritto solo ed esclusivamente ad una somma di denaro, in proporzione alla quota di partecipazione al capitale sociale. Ebbene, a parer di chi scrive, una tale disposizione costituisce espressione di quella netta distinzione esistente tra la partecipazione sociale e i beni del complesso aziendale.

Da ultimo, appare opportuno evidenziare l'inconsistenza di quella posizione che riconduce i beni sociali nell'oggetto del negozio traslativo attraverso l'assimilazione del trasferimento di partecipazioni alla cessione d'azienda. Come accennato nella ricostruzione del dibattito *sub* §1.6 (c), cui si rinvia, l'applicazione degli artt. 2112 e 2557 del Codice Civile, peraltro circoscritta a casi limitati¹³⁰, non può valere a identificare la cessione di partecipazioni con il trasferimento d'azienda. Invero, come segnalato da autorevole dottrina, l'applicazione estensiva delle citate disposizioni ai casi limite indicati si giustifica per le sostanziali esigenze di tutela che si presentano nel caso concreto, in cui l'operazione replica dinamiche

¹²⁹ A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 185; ID., *La cessione di partecipazioni: un revirement?*, cit., p. 62: «L'indisponibilità del patrimonio sociale da parte dei soci (più in generale, l'impossibilità dei soci, in quanto tali, di eseguire atti di gestione) senza la necessaria e inderogabile mediazione degli amministratori (eventualmente anche solo esecutiva), conferma l'impossibilità di realizzare tramite il trasferimento dei titoli azionari il trasferimento del complesso delle situazioni giuridiche soggettive corrispondenti al diritto reale di proprietà sui beni sociali». Analogamente si veda M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Giuffrè, Milano, 2006, pp. 10 e ss.

¹³⁰ Il riferimento è alle pronunce riportate nelle note 100 e 101, le quali circoscrivono una tale applicazione estensiva degli artt. 2112 e 2557 alle sole cessioni di partecipazioni di controllo in cui sia comunque riscontrabile una successione nell'esercizio dell'attività d'impresa.

economiche del tutto simili a quelle caratterizzanti la cessione d'azienda¹³¹. Precisamente, ci si riferisce a quelle pronunce in cui l'art. 2112 è stato esteso a siffatte operazioni allo scopo di dare applicazione all'art. 13 CCNL dirigenti commerciali e all'art. 17 CCNL dirigenti industriali, per questa via riconoscendo ai dirigenti dell'impresa coinvolta nel negozio traslativo la libertà di recesso dal rapporto di lavoro¹³².

Alla luce di tali considerazioni, si può escludere che, sul piano concettuale, l'assimilazione del trasferimento di partecipazioni alla cessione d'azienda (persistente, come si è visto, soltanto a livello di contrattazione collettiva) possa portare a identificare l'oggetto dei contratti di acquisizione (anche) con i beni costituenti il patrimonio sociale.

A completamento di tale percorso argomentativo si rende necessaria un'ultima considerazione di fondo: in apertura (§1.6) si è fatto riferimento agli obiettivi economici, alle ragioni sostanziali che muovono l'acquirente nella negoziazione. Ebbene, come rileva puntualmente CEVASCO¹³³, aderendo alla tesi maggioritaria qui riportata, che riconduce all'oggetto del negozio le sole partecipazioni sociali, si registra una scissione tra il bene effettivamente compravenduto (la partecipazione, o *bene immediato* del negozio) e il bene – o, più precisamente, i beni – che consente all'acquirente di soddisfare il proprio bisogno imprenditoriale (*i.e.* il patrimonio sociale, o *bene mediato*).

Ciò detto, le riflessioni teoriche elaborate permettono, ancora una volta, di rimarcare come la *res vendita* dei contratti di acquisizione di partecipazioni sociali debba necessariamente identificarsi esclusivamente nelle partecipazioni sociali (azioni o quote)¹³⁴.

1.8 segue: La (non) applicabilità delle garanzie legali della compravendita

Avendo diffusamente argomentato in ordine all'individuazione della *res vendita* nelle sole partecipazioni sociali, a questo punto della trattazione è possibile focalizzarsi sui risvolti applicativi del dibattito. Lo scopo, si è già detto, è quello di chiarire quali siano i rimedi cui l'acquirente può ricorrere in assenza di espresse garanzie allorché, successivamente al *closing*, emerga una consistenza patrimoniale inferiore a quanto contrattualmente indicato.

¹³¹ P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 48.

¹³² A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 192. Si rinvia alla nota 53 per la rassegna completa delle decisioni di cui trattasi.

¹³³ P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 40. Negli stessi termini anche M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., p. 9.

¹³⁴ Si vedano le note 116 e 117 per alcuni dei numerosi contributi dottrinali in merito; la nota 119 per il richiamo alla giurisprudenza consonante.

Occorre infatti considerare che l'adesione all'una o all'altra delle impostazioni esaminate porterebbe a soluzioni giuridiche differenti.

Segnatamente, ove si ritenga che nell'oggetto del negozio rientrino anche i beni sociali, l'acquirente potrebbe ricorrere ai rimedi di cui agli artt. 1490 e ss. del Codice civile¹³⁵. In questa prospettiva, è interessante rilevare come l'applicabilità delle garanzie legali della vendita sia stata sostenuta argomentando da un diverso angolo visuale. Precisamente, a partire soprattutto dalla ormai nota sentenza della Cassazione n. 3370 del 2004, si è affermato un filone giurisprudenziale¹³⁶ (minoritario) volto a considerare e valorizzare il patrimonio sociale come una *qualità* propria delle partecipazioni oggetto di vendita. Precisamente, la giurisprudenza aderente a tale impostazione ritiene che, allorché «la differenza tra l'effettiva consistenza quantitativa del patrimonio sociale rispetto a quella indicata nel contratto incida sulla solidità economica e sulla produttività della società, e quindi sul valore delle azioni o delle quote, [che sono l'oggetto immediato della cessione]»¹³⁷, sia possibile individuare una mancanza di qualità della *res alienata* e, conseguentemente, applicare gli artt. 1495 e 1497 del Codice civile.

In relazione a tale orientamento, le censure si articolano su due livelli: *in primis*, anche aderendovi, esso non garantirebbe al compratore una piena soddisfazione delle sue esigenze di tutela; secondariamente, tale orientamento si presta a critiche significative soprattutto sul piano giuridico-formale.

Quanto al primo aspetto, infatti, come attentamente osservato da alcuni commentatori, è doveroso segnalare che, anche considerando il patrimonio sociale alla stregua di qualità propria delle partecipazioni, l'acquirente in ogni caso non vedrebbe integralmente soddisfatta la sua esigenza di tutela. E ciò sostanzialmente per due ragioni. Sotto un primo profilo, infatti, occorre tenere in considerazione che sovente i risvolti patologici del rapporto

¹³⁵ Come rileva A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 211, infatti, la garanzia per evizione di cui agli artt. 1483 e ss. c.c. rilevarebbe soltanto per questioni inerenti alla messa in discussione della titolarità del titolo da parte dell'alienante; invece, per il caso in cui le partecipazioni fossero gravate da pegno o usufrutto, potrebbe trovare applicazione l'art. 1482 del Codice civile.

¹³⁶ Cass. civ. 20 febbraio 2004, n. 3370, cit.; Cass. civ. 12 settembre 2019, n. 22790, cit.; Cass. civ. 18 luglio 2024, n. 19833, in *OneLegale*; Trib. Cagliari 2009, nota di A. TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie: risoluzione del contratto per mancanza di qualità, aliud pro alio e annullamento del contratto per dolo*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, II, pp. 565 e ss.; App. Roma 2012, nota di A. TINA, *La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie*, in *Giur. Comm.*, II, 2012, pp. 1015 e ss.; Trib. Roma 2017, nota di A. TINA, *Clausole di garanzia, patti parasociali ed esonero da responsabilità degli amministratori nel trasferimento di partecipazioni societarie*, in *Giur. Comm.*, II, 2017, pp. 904 e ss.; App. Cagliari, 26 settembre 2016, n. 1018, cit.

¹³⁷ In tal senso si è espressa Cass. civ. 18 luglio 2024, n. 19833, cit.. Invero, la stessa argomentazione si rinviene in tutte le pronunce aderenti a tale filone e indicate in nota 131.

contrattuale afferiscono ai profili reddituali, più che a quelli patrimoniali¹³⁸; ciò che rende necessaria una breve digressione a riguardo. Fin dalla fase iniziale delle trattative, ciò che muove le parti alla negoziazione di un determinato prezzo sono, oltre ai profili patrimoniali, le prospettive di redditività della *target*¹³⁹. Per riassumere molto semplicisticamente, tanto più le prospettive sono positive, tanto maggiore sarà il prezzo a cui il venditore sarà disposto a vendere (e conseguentemente l'acquirente a comprare). Ma a questo rilievo preliminare è necessario affiancarne un altro: l'andamento degli utili societari è suscettibile di variazioni, talora anche sensibili, di anno in anno; negli esercizi successivi al *closing*, l'acquirente potrebbe rilevare una redditività (anche) significativamente inferiore alle previsioni. In un tale contesto, si può agevolmente comprendere che l'applicabilità delle garanzie legali della vendita non assicurerebbe in alcun modo tutela all'acquirente: quest'ultimo non potrebbe in alcun modo invocare l'applicazione degli artt. 1490 e ss. del Codice per vizi afferenti la consistenza patrimoniale della *target*. Ed infatti, nella prassi delle acquisizioni si è da tempo consolidato il ricorso a specifiche clausole di garanzia attinenti a vario titolo la redditività dell'impresa ceduta (fra tutte, le cd. *Earn-out clauses*)¹⁴⁰.

Sotto un secondo profilo, squisitamente processuale, la (prospettata) applicabilità delle garanzie legali per vizi afferenti la consistenza patrimoniale non risulterebbe comunque sufficiente a soddisfare le esigenze di tutela dell'acquirente. Ai sensi degli articoli 1495 e 1497 del Codice civile, infatti, le garanzie per vizi e mancanza di qualità soggiacciono a ristretti termini di decadenza e di prescrizione (rispettivamente, otto giorni e un anno decorrenti dalla scoperta del vizio e dalla consegna del bene), evidentemente incompatibili con la complessità (e le tempistiche) delle operazioni di acquisizione societaria¹⁴¹. Su questo specifico spunto critico, tuttavia, è utile ritornare in seguito, alla luce dell'animato dibattito inerente alla natura delle clausole di garanzia.

¹³⁸ A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 169.

¹³⁹ Si vedano in merito gli autorevoli contributi di G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 123; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 169; F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, cit., pp. 310 e ss.

¹⁴⁰ Non costituendo oggetto del presente lavoro di ricerca, per una disamina dettagliata della letteratura in materia si rinvia a G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., pp. 140 e ss.; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 411 e ss.; P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., pp. 132 e ss.; F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, cit., pp. 310 e ss.

¹⁴¹ *Ex multis* v.: F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, cit., p. 317 e ss.; P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 72.

Spostando l'attenzione sulle censure giuridico-formali della giurisprudenza maggioritaria e della dottrina più autorevole¹⁴², è utile ora illustrarne gli approdi.

Segnatamente, i profili ermeneutici che valorizzano il patrimonio sociale in termini di *qualità* delle partecipazioni sociali debbono essere considerati tenendo conto del dibattito sull'oggetto di tali contratti. In tale prospettiva, ancorché *prima facie* potrebbe risultare banale, occorre ribadire un assunto logico fondamentale: le garanzie codicistiche di cui si discute si applicano soltanto in relazione a vizi della *res vendita*; ed essendo questa identificata esclusivamente con le partecipazioni sociali, ne consegue che l'acquirente potrà invocare l'applicazione degli artt. 1490 e 1497 c.c. soltanto per vizi (o mancanza di qualità) strettamente riferibili ai diritti e agli obblighi discendenti dalla partecipazione. In via esemplificativa, dunque, potrebbe farsi applicazione delle garanzie per vizi o mancanza di qualità qualora le azioni oggetto di cessione siano di categoria diversa rispetto a quella pattuita, ovvero allorché la società emittente la partecipazione oggetto del negozio traslativo avesse un oggetto sociale differente da quello contrattualmente stabilito. Ma ancora, potrebbe parlarsi di mancanza di qualità nel caso in cui fosse ceduta una partecipazione al capitale sociale di una società posta in stato di liquidazione¹⁴³.

In tutti questi casi, infatti, le caratteristiche organizzative (ben diverse dal valore patrimoniale) della *target* risulterebbero differenti rispetto a quelle indicate nel titolo azionario¹⁴⁴. Peraltro, escludere *sic et simpliciter* l'operatività dei rimedi codicistici per vizi inerenti al patrimonio sociale sarebbe riduttivo e impreciso. Invero, ancorché in casi

¹⁴² *Ex multis* v.: F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, cit., pp. 316 e ss.; P. TRIMARCHI, *Le garanzie contrattuali nell'acquisto di partecipazioni sociali*, cit., pp. 8 e ss.; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., pp. 205 e ss.; M. SPERANZIN, *Le clausole relative all'oggetto "indiretto" (il patrimonio sociale); garanzie sintetiche e garanzie analitiche*, in *Le acquisizioni societarie*, diretto da Irrera, Zanichelli, Bologna, 2001, pp. 198 e ss.; ID, *Compravendita "non convenzionalmente garantita" di partecipazioni "di controllo"*, cit., p. 478; ID, *Vendita di partecipazioni di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., pp. 14-15; A. P. SCARSO, *Vendita non garantita di partecipazioni sociali*, cit., p. 125; P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 72; M. SPERANZIN e A. TINA, *Una recente proposta legislativa in tema di trasferimento di aziende e di partecipazioni sociali*, in *Società*, I, 2014, p. 267; A. TINA, *La cessione di partecipazioni: un revirement?*, cit., pp. 85-86; A. TINA, *La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 1021; R. CALVO, *Il trasferimento della "proprietà" nella compravendita di titoli azionari*, cit., p. 1115.

¹⁴³ In tal senso si veda la dottrina maggioritaria: F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, cit., pp. 319 e ss.; M. SPERANZIN, *L'aumento di capitale garantito*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2007, I, p. 455; C. CONFORTINI, *Clausole di rappresentazione e garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, in *Nuova giur. civ. comm.*, II, 2019, pp. 569 e ss.; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 216; M. SPERANZIN, *Compravendita "non convenzionalmente garantita" di partecipazioni sociali di "controllo"*, cit., p. 481, il quale esclude espressamente la rilevanza di vizi che incidono meramente sul valore economico della partecipazione; A. TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie: risoluzione del contratto per mancanza di qualità, aliud pro alio e annullamento del contratto per dolo*, cit., p. 570, con esempi in nota 17.

¹⁴⁴ A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 219.

eccezionali¹⁴⁵, a fronte di vizi afferenti la consistenza patrimoniale della *target*, è stata prospettata la possibilità di ricorrere non già alle garanzie legali della vendita ma alla disciplina dei vizi del consenso (artt. 1427 e ss. del Codice civile), nonché al rimedio risolutorio dell'*aliud pro alio* e alla presupposizione¹⁴⁶. Sul punto, tuttavia, si ritornerà con maggiore precisione nel capitolo §3.

Ciò posto, occorre precisare che le fattispecie sopra richiamate esemplificativamente costituiscono dei casi limite. In via generale, infatti, la giurisprudenza¹⁴⁷ e la dottrina consolidate¹⁴⁸ ritengono che, ove l'acquirente intenda essere tutelato per sopravvenienze negative afferenti la consistenza patrimoniale della *target*, sia tenuto a negoziare l'inserimento nel regolamento contrattuale di espresse clausole di rappresentazione e garanzia (cd. *business representations and warranties*). Ed infatti, nella prassi delle acquisizioni societarie si assiste ormai da più di trent'anni all'inserimento di siffatte clausole, le quali costituiscono il profilo su cui sono maggiormente incentrati gli sforzi degli *advisors* nella fase di negoziazione¹⁴⁹. Più complessa e discussa, invece, è la configurabilità di *garanzie implicite*, ravvisate alla luce del principio di buona fede e di tutela dell'affidamento dei contraenti; sul tema, tuttavia, si discuterà diffusamente *infra* §3.7, a cui si rinvia.

¹⁴⁵ La giurisprudenza, infatti, ha riconosciuto soltanto raramente l'applicabilità degli artt. 1427 e ss. del Codice civile. In ogni caso, per una precisa trattazione del tema si rinvia a quanto esposto *infra* §3.4.

¹⁴⁶ F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, cit., pp. 296 e ss.; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 223 e ss.; ID, *Trasferimento di partecipazioni societarie ed annullamento del contratto*, *Giur. Comm.*, II, 2008, pp. 110 e ss.; ID, *Trasferimento di partecipazioni societarie: risoluzione del contratto per mancanza di qualità, aliud pro alio e annullamento del contratto per dolo*, cit., pp. 565 e ss.; P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., pp. 49 e ss.

¹⁴⁷ Cass. civ. 13 dicembre 2006, n. 26690, in *OneLegale*: «In diversi termini, non paiono sussistere seri ostacoli all'utilizzabilità del citato rimedio risolutorio allorquando, in caso di cessione di quote sociali, vi sia stata da parte del cedente una specifica promessa circa la consistenza economica e patrimoniale della società delle cui quote si tratta, magari risultante da un documento che la descriva in maniera dettagliata»; nello stesso senso v.: Cass. civ. 13 marzo 2019, n. 7183, in *OneLegale*; Cass. civ. 2 febbraio 2021, n. 2314, in *OneLegale*; Cass. civ. 27 aprile 2025, n. 11076, in *OneLegale*; Cass. civ. 20 ottobre 2025, n. 27897, in *OneLegale*; Cass. civ. 18 dicembre 1999, n. 14287, in *Riv. notariato*, 2000, p. 993. Per la giurisprudenza di merito si rinvia a A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 209, in nota 91; Cass. civ. 26 febbraio 2024, n. 5053, con nota di M. SPERANZIN e A. TINA, *Contratto di acquisizione di società a tutela dell'acquirente*, cit.

¹⁴⁸ Si rinvia alla dottrina citata in nota 137, i.e.: F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, cit., pp. 316 e ss.; P. TRIMARCHI, *Le garanzie contrattuali nell'acquisto di partecipazioni sociali*, cit., pp. 8 e ss.; M. SPERANZIN e A. TINA, *Una recente proposta legislativa in tema di trasferimento di aziende e di partecipazioni sociali*, cit., p. 267; A. TINA, *La cessione di partecipazioni: un revirement?*, cit., pp. 85-86; R. CALVO, *Il trasferimento della "proprietà" nella compravendita di titoli azionari*, cit., p. 1115.

¹⁴⁹ In tal senso v.: G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit.; A. TINA, *Il termine di prescrizione degli impegni di garanzia e indennizzo nel trasferimento di partecipazioni societarie*, in [Giustiziacivile.com](https://www.giustiziacivile.com), p. 2. Precisamente, F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, cit., pp. 292 ss, il quale offre una precisa ricostruzione dell'evoluzione della prassi contrattuale in materia.

Chiariti questi profili, è a questo punto possibile affrontare un ultimo, delicato problema cui si è poc'anzi fatto cenno. Posto che, salvo che per i casi eccezionali raramente riconosciuti dalla giurisprudenza, per far valere vizi del patrimonio l'acquirente deve assicurarsi di inserire nel regolamento contrattuale specifiche garanzie, qual è la natura giuridica delle stesse? Occorre infatti considerare che la risposta a tale quesito consente di individuare la disciplina eventualmente applicabile in caso di violazione delle medesime e, in definitiva, di individuare gli effettivi spazi di tutela dell'acquirente. Dalla disamina della letteratura in materia si rinvencono differenti ricostruzioni, che è utile esaminare separatamente.

a) clausole di garanzia come promesse di qualità

In primo luogo, si segnala che una giurisprudenza minoritaria ha talora considerato le clausole di garanzia come *promesse di qualità* della cosa venduta, per questa via sostenendo che un'eventuale violazione delle medesime potrebbe giustificare l'applicazione dell'art. 1497 del Codice civile¹⁵⁰.

Tale impostazione, tuttavia, ha ricevuto ampie critiche tanto dalla dottrina quanto dalla giurisprudenza (soprattutto arbitrale¹⁵¹) per due ragioni: *in primis*, concepire le garanzie contrattuali come promesse di qualità porterebbe ad elevare le caratteristiche del patrimonio sociale a qualità delle partecipazioni compravendute; è evidente che una tale ricostruzione si porrebbe in contrasto con principi di coerenza logica e sistema, in forza dei quali l'oggetto del negozio traslativo dev'essere tenuto distinto dal patrimonio sociale¹⁵². Ciò che, peraltro, è già stata oggetto di riflessione nelle pagine che precedono. Da un diverso angolo visuale, la qualificazione delle garanzie come promesse di qualità vanificherebbe, nella sostanza, le aspettative di tutela dell'acquirente, trovando applicazione i ristretti termini di decadenza e prescrizione di cui si è dato conto sopra. Precisamente, come segnalato da attenta dottrina,

¹⁵⁰ Per pronunce risalenti a tale orientamento si veda Cass. civ. 10 febbraio 1967, n. 338, in *Giust. Civ.*, 1967, I, p. 436. Di recente, i riferimenti sono a quel filone giurisprudenziale che ha aderito alla linea interpretativa fatta propria dalla Cassazione con la ormai nota sentenza n. 3370 del 2004. Si rinvia pertanto all'elenco contenuto in nota 132.

¹⁵¹ Per un preciso riferimento alla giurisprudenza arbitrale in materia si rinvia a F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, cit., pp. 318-319, in nota 43.

¹⁵² A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 304. L'autore infatti argomenta condivisibilmente che «non riesce, inoltre, a comprendersi come tramite un'espressa pattuizione delle parti possa ritenersi qualità promessa ciò che in assenza di specifiche garanzie non è considerato qualità essenziale delle partecipazioni trasferite».

se è vero che il ristretto termine di decadenza è derogabile dalle parti, tale inderogabilità invero non riguarda il termine di prescrizione, che rimane di un anno¹⁵³.

b) clausole di garanzia come contratto distinto (ma collegato) al contratto di cessione di partecipazioni sociali

In considerazione degli spunti critici mossi alla tesi *sub a)*, che considera le clausole di garanzia come promesse di qualità, una minoritaria dottrina¹⁵⁴ ha ritenuto che le clausole di garanzia costituirebbero un contratto distinto dal negozio traslativo. La *ratio* di tale ricostruzione risiederebbe nel fatto che i due negozi avrebbero oggetti distinti (le prime il patrimonio sociale, il secondo le partecipazioni). Nondimeno, è utile precisare che, secondo tale ricostruzione, il concetto di *distinzione* non dev'essere confuso con quello di *autonomia*: ciò in quanto le clausole di garanzia non avrebbero una causa giustificatrice autonoma da quella del contratto di cessione, con la conseguenza che i due negozi risulterebbero geneticamente e funzionalmente collegati.

Guardando alle implicazioni concrete, sul versante per così dire patologico siffatta ricostruzione ricondurrebbe la violazione delle *business warranties* alla fattispecie di inadempimento contrattuale, per questa via consentendo di evitare i ristretti termini di decadenza e prescrizione a favore dell'applicazione del termine decennale ordinario (art. 2946 c.c.).

Invero, anche la ricostruzione qui esposta è suscettibile di censura. Segnatamente, l'argomento di critica principale muove dalla valorizzazione del *nesso inscindibile*¹⁵⁵ esistente tra il contratto di cessione e le clausole di garanzia, che impedisce una qualificazione dei due contratti come distinti. Tale *nesso*, infatti, si manifesterebbe già dalla fase delle trattative, in cui è apprezzabile l'interdipendenza esistente tra il prezzo della compravendita e la predisposizione (nonché il contenuto) delle clausole di garanzia¹⁵⁶.

c) clausole di garanzia come patto autonomo (accessorio)

¹⁵³ C. CONFORTINI, *Clausole di rappresentazione e garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, cit., p. 578; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 305.

¹⁵⁴ In tal senso C. D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, cit., p. 162.

¹⁵⁵ Questa è l'espressione utilizzata dalla giurisprudenza chiamata a pronunciarsi in merito. Oltre alla già citata Cass. civ., 10 febbraio 1967, n. 338, cit., si vedano anche le altre pronunce riportate da A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 314, in nota 84.

¹⁵⁶ A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., pp. 313 e ss.

Sulla scorta di tali censure, un terzo orientamento¹⁵⁷ ha argomentato che, mediante la predisposizione di clausole di garanzia, il venditore assuma a suo carico una *prestazione accessoria*; i patti di garanzia non dovrebbero considerarsi distinti dal contratto cui accedono. Da questa prospettiva ermeneutica, la violazione delle *business warranties* rileverebbe quale inadempimento contrattuale, rispetto al quale l'acquirente potrebbe invocare la risoluzione del contratto *ex art. 1453 c.c.* allegando, semplicemente, l'*inesattezza* della prestazione traslativa¹⁵⁸. Peraltro, sulla base di tali presupposti alcuni autori hanno sostenuto che, quale corollario di tale impostazione, dovrebbe riconoscersi al contratto di acquisizione una causa atipica¹⁵⁹. Ciò in ragione del già richiamato *nesso inscindibile* esistente tra la prestazione traslativa e quelle di garanzia, apprezzabile considerando i profili economico-sostanziali dell'operazione. Segnatamente, da una tale interdipendenza conseguirebbe una peculiare conformazione della causa del negozio traslativo: non semplice trasferimento di partecipazioni, ma trasferimento *garantito*, *i.e.* qualificato dalla presenza di clausole di garanzia specificamente predisposte dalle parti¹⁶⁰.

Ad ogni modo, riguardo a questa seconda linea interpretativa, se è vero che essa consentirebbe di evitare i ristretti termini processuali di cui agli artt. 1490 e 1497 c.c., trovando applicazione l'ordinario termine di prescrizione decennale *ex art. 2946 c.c.*¹⁶¹, nondimeno l'acquirente si troverebbe esposto al rischio che, nel caso concreto, la controparte (*i.e.* il venditore) riesca a provare che l'inadempimento sia stato determinato da impossibilità della prestazione per causa a lui non imputabile (ciò in considerazione della necessaria imputabilità dell'inadempimento, richiesta dall'art. 1218 c.c.)¹⁶².

¹⁵⁷ T. DALLA MASSARA, *Ancora in tema di responsabilità connessa alla cessione di partecipazioni sociali: in specie, sulle clausole di prezzo e sulla natura pecuniaria (e condizionata) dell'obbligazione di indemnity*, in *Resp. civ. prev.*, I, 2023, p. 1064; C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni sociali*, Giuffrè, Milano, 2020, p. 167; M. SPERANZIN, *Una criticabile sentenza della Cassazione in materia di garanzie legali e convenzionali nel caso di trasferimento di partecipazioni sociali*, cit., p. 520; G. SALATINO, *Il "patto di garanzia" nei contratti di compravendita di partecipazioni sociali: prassi ed evoluzione*, cit., pp. 1004 e ss.; G. Buset, *Vendita di partecipazioni sociali di "controllo" e garanzie patrimoniali: rassegna critica*, cit., p. 365.

¹⁵⁸ Si è espresso in senso critico a una tale soluzione P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 74. Invero, lo stesso A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit. pp. 305 e ss., ricostruisce le diverse posizioni criticando anch'egli la ricostruzione in termini di prestazioni accessorie.

¹⁵⁹ In tal senso v.: R. CALDERONE – E. FERRERO, *Il contratto di acquisizione è un contratto atipico?*, *Giur. Comm.*, 1998, I, p. 188.

¹⁶⁰ Oltre a R. CALDERONE – E. FERRERO citati nella nota precedente, anche A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 316 ricostruisce tali passaggi teorici.

¹⁶¹ F. BONELLI, *Giurisprudenza e dottrina sulle acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, cit., p. 30; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 309.

¹⁶² Si veda ancora P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 74; A. TINA, *La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., pp. 1030-1031.

d) *clausole di garanzia quali impegni di natura assicurativa*

A completamento di questa rassegna, si aggiunga che in dottrina si è fatta strada un'ulteriore ricostruzione dottrinale. Ad un'analisi del piano giuridico-formale, infatti, è stato osservato da alcuni dei commentatori più autorevoli¹⁶³ che, attraverso la predisposizione di *business warranties*, il venditore in realtà assume un'obbligazione di tipo assicurativo, accollando su di sé il rischio che la consistenza del patrimonio della *target* appaia differente da quanto contrattualmente garantito. Stando così le cose, mediante la clausola di garanzia il venditore non promette alcunché, ma si limita ad assumere su di sé un rischio¹⁶⁴. Da questa ricostruzione cioè, in caso di violazione delle clausole di garanzia non sarebbe configurabile alcuna sorta di inadempimento in capo al venditore e ciò in quanto, come ben osservato da SPERANZIN, «la garanzia prestata non viene considerata un'obbligazione in senso tecnico, ma come un patto che ricollega al solo mancato verificarsi dell'evento conforme all'interesse della parte garantita il sorgere dell'eventuale obbligazione di indennizzo»¹⁶⁵.

Alla luce di quanto esposto, si evince che il panorama dottrinale in materia è relativamente variegato, ma comunque sostanzialmente unanime nell'escludere la qualificazione delle *business warranties* come promesse di qualità. Alle medesime conclusioni, si è visto, giunge anche la giurisprudenza arbitrale sopra richiamata. A completamento della riflessione in materia è quindi utile analizzare con precisione lo stato della giurisprudenza (di legittimità,

¹⁶³ E. PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari*, cit., p. 331; M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., p. 120; P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 74; C. ROMAGNOLI, *Cessione di partecipazioni nelle società di capitali: annotazioni sulla tutela dell'acquirente*, in *Giur. Comm.*, II, 1993, pp. 440 e ss.

¹⁶⁴ Invero, G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., pp. 193 e ss. non manca di censurare apertamente una tale ricostruzione, evidenziando i seguenti profili critici: a) a differenza che nei contratti di assicurazione, negli *SPA* è il venditore che conosce i relativi rischi, e non il soggetto assicurato (il compratore); b) oltre a conoscere i rischi, controllando la *target*, il venditore può incidere sul verificarsi del rischio in concreto; c) un contratto di assicurazione può essere stipulato solo da un'impresa assicuratrice.

A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 321, invece, si discosta leggermente dalla tesi assicurativa sostenendo che dovrebbe parlarsi, invero, di un'*obbligazione di assunzione di responsabilità* a carico del venditore, «sospensivamente condizionata al sorgere di una passività garantita». In ossequio a tale impostazione, la violazione della clausola di garanzia non consentirebbe di individuare un inadempimento contrattuale imputabile al venditore, ma soltanto l'operatività di un obbligo di indennizzo. Conf. nel senso di criticare la cd. teoria assicurativa C. F. GIAMPAOLINO, *Vendita del controllo e false friends (warranties, indemnities, indennizzi e manleve; art. 1229 c.c., art. 1337 c.c.)*, in *Giur. Comm.* I, 2025, pp. 953 e ss.

¹⁶⁵ M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., p. 119. In termini analoghi C. D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, cit., p. 201.

ma anche di merito), tenendo in considerazione del *revirement* operato, ormai più di dieci anni fa, da un'importante pronuncia della Corte di Cassazione¹⁶⁶.

Fino ad allora, infatti, nel panorama giurisprudenziale si registrava un contrasto interpretativo. In alcune pronunce, infatti, continuava ad affermarsi l'adesione al risalente orientamento riaffermato dalla Cassazione con la sentenza n. 3370 del 2004 volto a riconoscere nelle clausole di garanzia delle *promesse di qualità*, con tutte le implicazioni dogmatiche di cui si è dato conto. Tuttavia, nel 2014 la Corte di Cassazione ha preso definitivamente posizione sul tema, censurando siffatta soluzione con argomenti di carattere sia strettamente giuridico-formale, sia sostanziale.

Precisamente, le censure dei giudici di legittimità hanno anzitutto riguardato un profilo *ontologico* della ricostruzione minoritaria: mentre gli artt. 1490 e 1497 c.c. si riferiscono alla *cosa* (corporale) venduta e alle relative imperfezioni materiali, le clausole di garanzia avrebbero ad oggetto un complesso di situazioni giuridiche¹⁶⁷. Ad avviso della Corte, infatti, qualificare le clausole di garanzia come promesse di qualità significherebbe violare i principi di logicità e coerenza sistematica che impongono di tenere conto della distinzione, già diffusamente sviscerata nelle pagine precedenti, tra oggetto del negozio traslativo e patrimonio sociale¹⁶⁸. A ciò si aggiunga che, secondo la Corte, le disposizioni codicistiche in esame presuppongono un difetto del bene *preesistente* alla conclusione del negozio; ciò che non appare compatibile con le sopravvenienze riguardanti la *target*¹⁶⁹.

Da un diverso angolo visuale, valorizzante le sostanziali esigenze di tutela del compratore, i giudici di legittimità hanno altresì evidenziato l'inidoneità dei ristretti termini di decadenza e prescrizione previsti dagli artt. 1490 e 1497 del Codice¹⁷⁰: ciò sul presupposto che, nella

¹⁶⁶ Cass. civ. 24 luglio 2014, n. 16963, in *OneLegale*, note di A. TINA, *Il termine di prescrizione degli impegni di garanzia e indennizzo nel trasferimento di partecipazioni societarie*, cit.; T. DALLA MASSARA, *Garanzie convenzionali in tema di cessione di partecipazioni: una proposta ricostruttiva*, in *Riv. Dir. Civ.* 4/2016; G. Buset, *Vendita di partecipazioni sociali di "controllo" e garanzie patrimoniali: rassegna critica*, cit.

¹⁶⁷ G. SALATINO, *Il "patto di garanzia" nei contratti di compravendita di partecipazioni sociali: prassi ed evoluzione*, cit., p. 1005.

¹⁶⁸ A. TINA, *Il termine di prescrizione degli impegni di garanzia e indennizzo nel trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 4.

¹⁶⁹ Cass. civ. 24 luglio 2014, n. 16963, in *OneLegale*, con nota di T. DALLA MASSARA, *Garanzie convenzionali in tema di cessione di partecipazioni: una proposta ricostruttiva*, cit., pp. 1182 e ss.

¹⁷⁰ L'applicabilità delle disposizioni codicistiche (e dunque i ristretti termini processuali) era stata sostenuta, da ultimo, anche dall'inedita pronuncia della Corte d'Appello di Milano del 21 novembre 2008, cui in dottrina si è fatto riferimento. Si veda ad es., T. DALLA MASSARA, *Garanzie convenzionali in tema di cessione di partecipazioni: una proposta ricostruttiva*, cit., p. 1182.

Pertanto, sullo specifico tema dei termini di decadenza e prescrizione, il 20 settembre 2013 era stata presentata una proposta di legge (n. 1610) che avrebbe dovuto estendere, per le cessioni aziendali e di partecipazioni, il termine di prescrizione per far valere la violazione delle garanzie in esame a cinque anni. Tuttavia, non avendo trovato alcuna concretizzazione legislativa, si rinvia ad alcuni contributi dottrinali che lo hanno analizzato nel dettaglio: M. SPERANZIN e A. TINA, *Una recente proposta legislativa in tema di trasferimento di aziende e di*

prassi, è ben possibile, anzi fisiologico che eventuali difformità della situazione della società rispetto alle risultanze contrattuali emergano a distanza di tempo dalla conclusione del negozio¹⁷¹, e cioè ben superiore a un anno. Sulla scorta di tali argomentazioni, la Corte ha ritenuto che attraverso le *business warranties* il venditore assuma impegni qualificabili come *prestazioni accessorie* nei confronti dell'acquirente¹⁷². La violazione di esse, si è visto, rilevarebbe quale inadempimento della prestazione traslativa, con la possibilità per l'acquirente di far valere la garanzia entro il termine (ordinario) di prescrizione decennale¹⁷³.

Ad ogni modo, due considerazioni conclusive si rendono necessarie. Quanto alla prima, occorre segnalare che nonostante il cambio di passo indotto dalla Cassazione nel 2014 e cui ha fatto seguito la sentenza n. 7183 del 2019¹⁷⁴, si sono comunque registrate nella giurisprudenza (tanto di legittimità quanto di merito) posizioni discordanti che hanno contribuito ad alimentare l'incertezza sul tema¹⁷⁵. Incertezza che, come rilevano i commentatori, oltre a vanificare la certezza del diritto, certamente rischia di pregiudicare l'attrattività del nostro sistema per gli investitori, soprattutto stranieri.

Da un secondo angolo visuale, è comunque necessario sottolineare che, nella prassi delle operazioni di acquisizione consolidata da più di trent'anni, è molto frequente l'inserimento, nell'ambito della regolamentazione dei rimedi a tutela del compratore, di specifiche clausole, cd. di *exclusive remedy*, attraverso cui le parti disciplinano per via pattizia le vicende patologiche concernenti il contratto, escludendo l'operatività dei rimedi codicistici¹⁷⁶.

partecipazioni sociali; T. DALLA MASSARA, *Garanzie convenzionali in tema di cessione di partecipazioni: una proposta ricostruttiva*, cit.

¹⁷¹ Cass. civ. 24 luglio 2014, n. 16963, cit. Si vedano anche i rilievi di A. TINA, *Il termine di prescrizione degli impegni di garanzia e indennizzo nel trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 4.

¹⁷² In dottrina si è generato dibattito in ordine a tali conclusioni. G. SALATINO, *Il "patto di garanzia" nei contratti di compravendita di partecipazioni sociali: prassi ed evoluzione*, cit., pp. 1007 e ss. critica tale soluzione che smantellerebbe la dicotomia oggetto mediato-oggetto immediato di tali contratti. A. TINA, *Il termine di prescrizione degli impegni di garanzia e indennizzo nel trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 5 ritiene che invero la Corte avrebbe, più precisamente, aderito alla cd. tesi assicurativa (sopra analizzata), esprimendosi in termini di "assunzione del rischio di verifica di perdite o sopravvenienze".

¹⁷³ Si veda A. TINA, *Il termine di prescrizione degli impegni di garanzia e indennizzo nel trasferimento di partecipazioni societarie*, cit. per una precisa individuazione del *dies a quo* a riguardo.

¹⁷⁴ Cass. civ. 13 marzo 2019, n. 7183, cit.

¹⁷⁵ T. DALLA MASSARA, *Garanzie convenzionali in tema di cessione di partecipazioni: una proposta ricostruttiva*, cit., p. 1195 e ss. fornisce un elenco, tra cui rilevano Trib. Milano 6 luglio 2016, in *Società*, 2016, pp. 52 e ss.; Trib. Lucca 10 luglio 2015, n. 1284, in *DeJure*; Trib. Roma 28 settembre 2015, in www.ilsocietario.it; Cass. civ. 8 luglio 2015, n. 14255.

¹⁷⁶ G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, pp. 236 e ss.; P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 150; V. SANGIOVANNI, *Compravendita di partecipazione sociale e garanzie del venditore*, in *Notariato*, 2/2012, pp. 203 e ss.; L. TORMEN, *Clausole sole remedy: ammissibilità, limiti e considerazioni pratiche*, in *Contr. Impr.*, III, 2023, pp. 836 e ss. T. V. RUSSO, *La tutela dell'acquirente nei contratti di cessione di partecipazioni societarie, tra representations, warranties,*

Muovendo da questo rilievo empirico, autorevolissima dottrina¹⁷⁷ ha inteso ridimensionare la rilevanza (e l'utilità pratica) del dibattito dottrinale e giurisprudenziale poc'anzi descritto, ritenendo piuttosto di responsabilizzare le parti dell'operazione: indipendentemente dalla qualificazione della natura giuridica delle *business warranties*, ciò che conta è che nel ricorrere ad esse le parti intendano escludere l'applicazione dei rimedi legali ex artt. 1490 e 1497 del Codice.

A parer di chi scrive, in un contesto connotato dall'assenza di interventi legislativi o delle Sezioni Unite della Cassazione che definiscano una volta per tutte i termini della questione, la prospettiva pragmatica e "responsabilizzante" adottata da BONELLI appare condivisibile. Ciò non solo perché questa è la via ormai tracciata dai pratici, nella prassi delle acquisizioni, di cui dunque bisogna prendere atto, ma anche perché è necessario fare i conti con gli effetti pregiudizievoli sull'attrattività per gli investimenti del sistema nazionale che, inevitabilmente, un tale contesto di incertezza contribuisce a determinare.

Ad ogni modo, lo si vedrà affrontando i profili patologici relativi alle acquisizioni societarie nel capitolo 3, è comunque doveroso meditare sulla portata della clausola di *exclusive remedy* e sulle relative implicazioni dogmatiche. Come attentamente osserva la dottrina¹⁷⁸, infatti, ancorché nel diritto privato l'approccio teorico procedimentale abbia portato ad ammettere che nel terreno dei rimedi contrattuali l'autonomia privata abbia margini di operatività – nel senso poc'anzi prospettato di escludere l'applicazione di taluni rimedi legali –, tale disponibilità rimediale non può spingersi fino ad escludere l'applicabilità di norme imperative quali l'art. 1337 c.c. e 1439 e ss. c.c., di talché parrebbe sempre possibile per il contraente fedele esperire l'azione per responsabilità precontrattuale o per dolo

indemnities e adjustment price clauses, cit., p. 61 precisa che il corollario di una tale soluzione pattizia è la previsione di "esclusivi rimedi negoziali", i.e. le *indemnity clauses*.

¹⁷⁷ F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, cit., pp. 321-322.

¹⁷⁸ E. PESCE, *Rimedi, autonomia privata e prospettiva procedimentale*, in *Procedimento, processo e giustizia procedurale nell'esercizio dell'autonomia privata*, a cura di Ricci, Giuffrè, Milano, 2024, pp. 376 e ss..

Per un ulteriore, rilevante contributo in materia si veda E. PESCE, *I rimedi dell'autonomia. Tipi, limiti e interessi dei contraenti*, in *Argomenti del diritto civile*, Pacini Editore, Pisa, 2022, il quale ha sviscerato il tema del rapporto tra autonomia privata e rimedi, nella prospettiva di cogliere una sistematica di fondo, individuando proprio nella vendita il tipo contrattuale di riferimento per un tale studio.

Nella medesima prospettiva si pone anche M. SPERANZIN, *Circolazione dei modelli e diritto interno delle acquisizioni*, cit., pp. 32-33, il quale pone in evidenza l'inderogabilità di tali norme (in primis l'art. 1337 c.c.) in quanto norme di ordine pubblico. Peraltro, la stessa giurisprudenza di legittimità ha avuto modo di rimarcare l'inderogabilità di tali norme di ordine pubblico nella sentenza Cass. civ. Sez. Un., 19.12.2019, n. 26724, in *OneLegale*.

(determinante o solo incidente) di controparte¹⁷⁹. Sul tema, comunque, si avrà modo di riflettere nel dettaglio nel capitolo 3.

1.9 *segue*: Un interessante lodo arbitrale

Le riflessioni elaborate nelle pagine che precedono hanno consentito di illustrare con precisione lo stato della giurisprudenza e della dottrina in ordine all'individuazione della *res vendita* nei contratti di acquisizione di partecipazioni sociali. Ciò, lo si ripete, in considerazione delle implicazioni, anch'esse sviscerate, sul piano dei rimedi a tutela dell'acquirente.

A conclusione di questa rassegna dottrinale e giurisprudenziale, merita attenzione un lodo arbitrale, cui si è già fatto cenno, reso nel 2022 da autorevolissimo collegio¹⁸⁰. L'esigenza di una tale disamina si apprezza nella misura in cui si consideri che, attraverso il presente lodo arbitrale, alcuni fra i maggiori esponenti della dottrina civilistica hanno rimesso in discussione gli approdi cui erano giunti la giurisprudenza e la dottrina maggioritaria (nonché la prassi di siffatte operazioni contrattuali). Ritorna cioè alla luce il problema dell'incertezza e dell'eterogeneità di orientamenti che permea il tema in esame.

A ciò si aggiunga che, mentre un autore¹⁸¹ ha criticato apertamente le soluzioni interpretative del Collegio, non sono mancati altri¹⁸² che hanno inteso valorizzare il *revirement* operato dal lodo in esame per strutturare una critica più elaborata alla tesi che considera *res vendita* le sole partecipazioni sociali, escludendo l'operatività dei rimedi di cui agli artt. 1479 e ss. del Codice.

Ad ogni modo, una ricostruzione, seppur succinta, della controversia da cui ha originato tale pronuncia appare necessaria. Il Collegio arbitrale, infatti, è stato chiamato a pronunciarsi su una domanda di risarcimento danni, presentata da un acquirente di un pacchetto azionario di controllo in una data società in relazione alla (ritenuta) riduzione della *performance*

¹⁷⁹ In questo senso si veda anche G. DE NOVA, *Validità ed effetti in diritto italiano di alcune clausole del commercio internazionale: merger clause, sole remedy clause, no waiver clause*, in *Riv. dir. comm.*, 2/2022, pp. 237 e ss. In senso conforme v. C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni*, cit., pp. 18-19.

¹⁸⁰ Lodo arb. 25 maggio 2022 (Pres. G. B. PORTALE, con P. RESCIGNO e V. ROPPO), in E. GHI, *Sul rapporto tra signing e closing in un Sale and Purchase Agreement*, cit. e A. TINA, *Note in tema di trasferimento di partecipazioni societarie (di controllo o rilevanti) e tutela dell'acquirente, tra responsabilità precontrattuale, dolo incidente e integrazione del contratto secondo buona fede*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2/2023, pp. 184.

¹⁸¹ A. TINA, *Note in tema di trasferimento di partecipazioni societarie (di controllo o rilevanti) e tutela dell'acquirente, tra responsabilità precontrattuale, dolo incidente e integrazione del contratto secondo buona fede*, cit., pp. 184 ss.

¹⁸² T. V. RUSSO, *La tutela dell'acquirente nei contratti di cessione di partecipazioni societarie, tra representations, warranties, indemnities e adjustment price clauses*, cit., pp. 43 e ss.

complessiva della *target* successivamente al perfezionamento dell'acquisto. Segnatamente, ad avviso dell'acquirente le partecipazioni erano state acquistate facendo affidamento su informazioni della *target* non del tutto conformi a realtà, e pertanto sulla base di un consenso viziato da dolo e mala fede di controparte (artt. 1337 e 1440 del Codice civile).

Ebbene, in un tale contesto, l'autorevole collegio ha accolto la richiesta risarcitoria (seppur ridotta nell'ammontare) ritenendo, fra gli altri argomenti, che fosse opportuno superare quello che è stato definito «l'abusato rilievo» in forza del quale oggetto dell'operazione di acquisizione sarebbero soltanto le partecipazioni e non anche i beni costituenti il patrimonio sociale¹⁸³. Sostanzialmente, dunque, con questa recente decisione, richiamando espressamente la sentenza della Corte di Cassazione n. 22790 del 2019, il lodo ritorna a identificare la *res vendita* non solo con le partecipazioni ma anche con i beni sociali. Precisamente, dalla decisione arbitrale in commento si evince che il Collegio ha fatto ricorso a due argomenti fondamentali a sostegno di siffatta soluzione interpretativa: *in primis*, è stata richiamata la scelta del legislatore tedesco (§453 BGB) di «riconoscere l'applicabilità delle norme sulla vendita pure ai complessi di beni, come le aziende e gli studi professionali»¹⁸⁴. Secondariamente, il Collegio ha evidenziato un profilo di contiguità tra la soluzione tedesca e l'orientamento della giurisprudenza italiana in ordine all'applicabilità dell'art. 2557 c.c. «anche a vicende che, pur non configurandosi come traslative di un'azienda, realizzano sostanzialmente effetti simili»¹⁸⁵.

Come accennato in apertura, questa decisione arbitrale ha suscitato l'attenzione della dottrina; alcuni autori, infatti, ne hanno valorizzato gli approdi per criticare l'identificazione della *res vendita* con le sole partecipazioni sociali. Secondo alcuni commentatori¹⁸⁶, infatti, il lodo in esame consentirebbe di evidenziare un importante profilo (anche metodologico) di criticità della ricostruzione maggioritaria in dottrina e in giurisprudenza. Secondo questa critica, la dottrina maggioritaria aderirebbe a una visione statica, strutturale della fattispecie, ignorando che il patrimonio sociale è funzionalizzato al perseguimento degli interessi dei soci (*i.e.* il controllo, la direzione della società) e violando l'art. 1362 c.c. che richiede che il contratto sia interpretato ricostruendo la *comune intenzione delle parti*. Da tale prospettiva,

¹⁸³ Lodo arbitrale 25 maggio 2022 (Pres. G. B. PORTALE, con P. RESCIGNO e V. ROPPO), nella nota di E. GHI, *Sul rapporto tra signing e closing in un Sale and Purchase Agreement*, cit., p. 171.

¹⁸⁴ In tal senso ancora E. GHI, *Sul rapporto tra signing e closing in un Sale and Purchase Agreement*, cit., p. 171.

¹⁸⁵ Si veda a proposito quanto riferito *sub* §1.5 e 1.6.

¹⁸⁶ T. V. RUSSO, *La tutela dell'acquirente nei contratti di cessione di partecipazioni societarie*, cit., pp. 47 e ss.

apparirebbe evidente il legame tra l'oggetto del contratto e l'interesse delle parti, qualificante la causa del negozio traslativo¹⁸⁷. Muovendo da queste premesse, RUSSO ritiene che l'apprezzabilità del lodo in esame debba cogliersi nel fatto che il Collegio ha accolto la domanda risarcitoria aderendo a tale prospettiva sostanziale-funzionale.

Ad ogni modo, la presente decisione arbitrale ha altresì ricevuto la censura di un'autorevole dottrina¹⁸⁸, che si ritiene di condividere, secondo cui tale decisione si espone alle medesime osservazioni critiche rivolte alla sentenza della Cassazione n. 22790 del 2019.

In prima battuta, viene dimostrata l'inconsistenza dell'argomento "comparatistico": non è vero, cioè, che dal §453 del BGB sia evincibile pacificamente l'estensione delle disposizioni della vendita anche a diritti separati dalla *res vendita*; sussiste a riguardo un acceso dibattito anche nella dottrina tedesca.

Quanto all'applicazione analogica dell'art. 2556 c.c., ormai riconosciuta dalla giurisprudenza di legittimità, lo stesso TINA, come peraltro già osservato¹⁸⁹, rimarca come una tale applicazione dipenda soltanto dalla sussistenza di esigenze di tutela simili a quelle che si manifestano per le fattispecie di cessione aziendale, e che l'art. 2556 c.c. è in grado di soddisfare. Non certo dall'assimilazione giuridica del trasferimento di partecipazioni alla cessione aziendale.

Peraltro, a parer di chi scrive, l'adesione a una prospettiva "sostanzialista" volta a considerare, più che il piano giuridico formale, la funzionalizzazione dei beni sociali rispetto agli interessi perseguiti dalle parti rischierebbe di inquinare la causa del contratto con valutazioni soggettive afferenti la sfera dei motivi, di per sé irrilevanti, salvo che per quanto disposto dall'art. 1345 del Codice civile.

¹⁸⁷ T. V. RUSSO, *La tutela dell'acquirente nei contratti di cessione di partecipazioni societarie*, cit., p. 53.

¹⁸⁸ A. TINA, *Note in tema di trasferimento di partecipazioni societarie (di controllo o rilevanti) e tutela dell'acquirente, tra responsabilità precontrattuale, dolo incidente e integrazione del contratto secondo buona fede*, cit., pp. 196 e ss.

¹⁸⁹ Si veda in merito quanto approfonditamente osservato *sub* §1.5 e 1.6.

2 Formazione e struttura del contratto di acquisizione

SOMMARIO: 2.1. Autonomia privata procedimentale e acquisizioni societarie: premesse introduttive. – 2.2. *segue*: La categoria procedimentale e il principio dell'accordo. – 2.3. *segue*: L'autonomia privata procedimentale. – 2.4. Modelli contrattuali e schemi di acquisto: il contratto (definitivo) condizionato e il contratto preliminare. – 2.5. *segue*: una categoria non riconducibile agli schemi tipici. L'articolazione *signing-closing*. – 2.6. Le lettere di intenti. – 2.7. La *due-diligence* nella prospettiva procedimentale.

2.1 Autonomia privata procedimentale e acquisizioni societarie: premesse introduttive

Il procedimento che conduce alla formazione del contratto di acquisizione di partecipazioni è molto articolato. L'*accordo*, elemento necessario del contratto¹, viene raggiunto all'esito di trattative (spesso anche molto complesse) che impegnano il compratore e il venditore: partendo dalla predisposizione delle lettere di intenti e passando per la fase di *due-diligence*, le parti possono invero pervenire al trasferimento della proprietà delle partecipazioni sociali attraverso schemi (procedimentali e) contrattuali variegati². Peraltro, come si vedrà nel dettaglio *infra* §2.4, la complessità giuridica è acuita dal fatto che, nella prassi, le parti scindono l'operazione in due momenti distinti: il *signing* e il *closing*; ciò che ha portato la dottrina a interrogarsi circa le implicazioni giuridiche di una tale soluzione operativa.

Lo scopo del presente capitolo – che si connota per una seconda parte precipuamente ricognitiva – è di illustrare le complessità procedimentali e le fasi di cui consta l'*iter* di formazione dei contratti di acquisizione di società. Ciò allo scopo di accertare se tale procedimento sia riconducibile allo schema generale di cui agli artt. 1326 e 1335 del Codice civile ovvero se si tratti di un procedimento *sui generis*, convenzionalmente conformato (e aggravato) dalla volontà delle parti e risultante dal consolidamento della prassi in materia. Per tale ragione, l'esame "tecnico", descrittivo delle tappe di cui consta il procedimento di formazione dei contratti di acquisizione dev'essere preceduto da alcune considerazioni di principio che consentono di ricostruire il discorso giuridico alla base della formazione del contratto, e per questa via di cogliere la precisa declinazione del principio dell'accordo nell'ambito delle operazioni di acquisizione di società. A tale scopo, sarà necessario riflettere

¹ A. M. BENEDETTI, *Autonomia privata procedimentale. La formazione del contratto fra legge e volontà delle parti*, Giappichelli, Torino, 2002.

² Il riferimento è alla possibilità per le parti di concludere l'operazione di acquisizione ricorrendo allo schema del contratto condizionato o del contratto preliminare; ciò che costituisce oggetto di disamina *infra* §2.4 e 2.5.

su un tema cui autorevole dottrina ha dedicato attenzione: l'autonomia privata procedimentale³.

La ragione di una tale indagine si comprende tenendo conto del fatto che, rispetto ad altre fattispecie contrattuali, nei contratti di acquisizione la fase delle trattative che precede l'*accordo* ha un notevole grado di complessità. Tale rilievo è tanto più apprezzabile se si considera che, nella realtà economica contemporanea, lo schema di formazione del contratto delineato dal combinato disposto degli artt. 1326 e 1335 del Codice civile sempre più desiste, cede il passo ad una fenomenologia contrattuale caratterizzata da procedimenti formativi più semplici, in cui l'accordo sembra farsi più fiacco, degradandosi a mera adesione⁴.

Ad ogni modo, l'analisi che seguirà nelle prossime pagine sarà condotta avendo a mente l'interrogativo cui si è poc'anzi fatto riferimento, e cioè in quali termini – squisitamente giuridici – debba essere inquadrato il procedimento di formazione di tali contratti. Si consideri, peraltro, che trattando del principio consensualistico *supra* §1.4 nel trasferimento di partecipazioni sociali si è già fatto cenno al tema, che verrà in questo capitolo ripreso e completato.

2.2 *segue*: La categoria procedimentale e il principio dell'accordo

Precondizione necessaria per trattare dell'autonomia privata procedimentale nelle acquisizioni societarie è l'inquadramento sistematico del procedimento di formazione del contratto nel panorama civilistico. Ciò in quanto, a livello ordinamentale, la categoria di *procedimento* parrebbe suscettibile di collocazione in molteplici settori del diritto; basti pensare al procedimento amministrativo, attraverso cui l'ordinamento disciplina la formazione degli atti autoritativi adottati dalla Pubblica Amministrazione. Si pensi, ancora,

³ A. M. BENEDETTI, *Autonomia privata procedimentale*, cit.

⁴ Il riferimento è, in prima battuta, al fenomeno della *massificazione* dei contratti che, come rileva C. M. BIANCA, *Diritto Civile. Il contratto*, III, Giuffrè, Milano, 2019, p. 25, ha determinato un evidente declino della libertà negoziale. Provocatoriamente, altra dottrina, anche di *common law*, è giunta a parlare di «morte del contratto». In tal senso si veda G. GILMORE, *The Death of Contract*, Columbus, 1974.

L'oggetto del presente lavoro di ricerca, tuttavia, non consente di approfondire questa interessante tematica. Si rinvia pertanto ai contributi più autorevoli in materia: V. ROPPO, *Il contratto*, cit., pp. 42 e ss.; ID, *Contratti standard. Autonomia e controlli nella disciplina delle attività negoziali di impresa*, Giuffrè, Milano, 1975; G. ALPA – M. BESSONE, *I contratti standard nel diritto interno e comunitario*, Giappichelli, Torino, 1991; A. GIORDANO, *I contratti per adesione*, Giuffrè, Milano, 1951.

A fianco alla categoria dei contratti *standard*, tuttavia, è opportuno porre anche quella dei contratti telematici – portato dell'economia digitale – rispetto ai quali la dottrina ha manifestato analoghe perplessità in quanto fattispecie orfane di quel “momento dialogico” che costituisce il fulcro della costruzione negoziale. In tal senso F. AZZARRI, *La conclusione dei contratti telematici nel diritto privato europeo*, in *I Contratti*, I, 2010, pp. 301 e ss. In materia si veda anche l'autorevole contributo di N. IRTI, *Scambi senza accordo*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1998, nonché ID, *Norma e luoghi: problemi di geo-diritto*, Laterza, Roma, 2006.

al procedimento giudiziario, inteso quale concatenazione di atti e fatti (procedurali, per l'appunto) mediante la quale si perviene alla definizione di controversie e – in definitiva – attraverso cui si realizza l'amministrazione della giustizia. Peraltro, in entrambe le declinazioni sopra richiamate, evidente è la rilevanza pubblicistica della nozione. Ma ancora, si pensi al procedimento di formazione delle leggi (e atti normativi ad essa equiparati), dettagliatamente disciplinato nella Costituzione⁵.

Senonché, come la dottrina è giunta a constatare, ad oggi il procedimento è senza dubbio una categoria *anche* giusprivatistica⁶. Al riguardo, particolarmente efficace per la collocazione teorico-sistematica del procedimento nel panorama del diritto privato è un contributo dottrinale che ha espressamente qualificato il procedimento come il «punto di congiunzione» tra il diritto privato *statuale* e il diritto privato *dei privati*, e dunque come il luogo di esplicazione dell'autonomia privata nella determinazione – oltre che del regolamento contrattuale, anche – dell'*iter* formativo del negozio e degli effetti rimediali connessi all'(in)esecuzione del contratto⁷.

Partendo da un rilievo meramente empirico, il procedimento che conduce alla conclusione di un contratto di acquisizione di partecipazioni sociali può considerarsi come sequenza concatenata di fatti qualificata da norme per veicolare l'*accordo contrattuale*. In tale prospettiva, come argomentato dalla più autorevole dottrina in materia, è il complesso delle norme sulla formazione del contratto a conferire a tale sequenza una siffatta qualificazione⁸. Di qui un primo importante inquadramento concettuale, fondamentalmente scolastico: le fattispecie di acquisizione societaria possono essere considerate a tutti gli effetti come contratti *a formazione progressiva*⁹.

Ciò detto, la centralità sistematica della categoria procedimentale nella materia contrattuale dev'essere apprezzata da diversi angoli visuali, e per gli interessi di rilievo sostanziale che

⁵ Come osserva E. PESCE, *Rimedi, autonomia privata e prospettiva procedimentale*, cit., pp. 372-373, tali procedimenti sono accomunati da *universalità e potestatività*, nel senso che costituiscono esercizio di potere da parte di un soggetto sovraordinato.

⁶ A. M. BENEDETTI, *Il diritto privato nella prospettiva del procedimento*, in *St. ec. Giur. Univ. Cagliari*, 2/2023, p. 17 sottolinea come l'approccio procedimentale possa oggi essere esteso oltre la fenomenologia contrattuale, involgendo anche altri negozi giuridici, e financo la sfera dei "diritti propriamente detti". A suo avviso, l'approccio procedimentale è «utile a spiegare quel dinamismo degli istituti che, specie nel diritto civile, non può trovare soddisfazione nella staticità della fattispecie».

⁷ E. PESCE, *Rimedi, autonomia privata e prospettiva procedimentale*, cit., pp. 373-374.

⁸ D'ANGELO, *Proposta e accettazione*, in *Trattato del contratto*, I, diretto da Roppo, *Formazione*, a cura di Gabrielli; V. ROPPO, *Il contratto*, cit., p. 95. In tal senso si esprime anche A. M. BENEDETTI, *Autonomia privata procedimentale*, cit., p. 24, secondo cui l'accezione normativa di accordo deve intendersi nel senso concreto del termine, quale fattispecie sussumibile in uno degli schemi di formazione positivamente previsti.

⁹ C. M. BIANCA, *Diritto Civile. Il contratto*, cit., p. 204.

essa consente di realizzare, e per la valenza *lato sensu* normativa che oggi tale categoria ricopre.

Il procedimento è, innanzitutto, garanzia di genuinità dell'accordo¹⁰. Rinviano alle pagine che seguono alcune fondamentali considerazioni in merito all'accordo e all'autonomia privata procedimentale, è fin da ora necessario rimarcare la rilevanza della categoria procedimentale nella genesi del contratto. Non appaiono condivisibili, infatti, quelle letture dottrinali volte a ridimensionare l'importanza teorico-sistemica del *procedimento*, riconoscendogli una valenza meramente *descrittiva* dell'*iter* di formazione del contratto¹¹. Invero, un tale approccio (procedimentale) all'analisi della fase genetica del contratto consente di cogliere un primo dato fondamentale: il procedimento è composizione di interessi divergenti; è garanzia di genuinità e giustizia volitiva; garanzia del fatto che il contratto è stato concluso secondo un intento volitivo specifico, che è quello proprio di ciascuna delle parti e che nel corso del procedimento è stato manifestato. Il procedimento di formazione del contratto è, pertanto, la massima manifestazione del "farsi" dell'autonomia privata¹²; non è dunque, come talora sostenuto¹³, un concetto privo di utilità sistemica. Non è mera proiezione ricognitiva della fattispecie sul piano dinamico.

A ciò si aggiunga, valorizzando una diversa prospettiva, che anche il procedimento di formazione del contratto riceve una dettagliata regolamentazione sul piano legislativo, negli artt. 1326 e ss. del Codice civile. Anche il farsi dell'autonomia privata, dunque, soggiace (si vedrà di seguito in quali termini) ai limiti normativi posti dall'ordinamento, a testimonianza dell'eco pubblicistica, della rilevanza *normativa* e non *descrittiva* della categoria procedimentale¹⁴. In questa prospettiva dev'essere intesa l'affermazione di BIANCA, secondo

¹⁰ A. M. BENEDETTI, *Il diritto privato nella prospettiva del procedimento*, cit., pp. 17-18.

¹¹ C. M. BIANCA, *Diritto Civile. Il contratto*, cit., p. 204, che sottolinea che la qualificazione della fase precedente la conclusione del contratto in termini di procedimento è «meramente descrittiva, non trattandosi di procedimento nel senso proprio del procedimento amministrativo o processuale».

¹² È utile riportare un'espressione lapidaria di A. M. BENEDETTI, *Il diritto privato nella prospettiva del procedimento*, cit., p. 19, che consente di cogliere a pieno il concetto: «l'esercizio legittimo dell'autonomia privata è sempre procedimentale, o non è».

¹³ Il riferimento è ancora a C. M. BIANCA, *Diritto Civile. Il contratto*, cit., p. 204, nota 89, il quale sembra ridimensionare significativamente la centralità della categoria (e dell'approccio) procedimentale nella disciplina contrattuale, argomentando che, a differenza del procedimento amministrativo o giudiziario, mancherebbe una «successione di atti regolata dalla legge» (C. M. BIANCA, op. cit., p. 204).

¹⁴ Si consideri che con ciò non si intende dire che il procedimento di formazione del contratto disciplinato dagli artt. 1326 e ss. del Codice civile sia un procedimento pubblicistico, *i.e.* di diritto pubblico. Piuttosto, come sottolineato da A. M. BENEDETTI, *Il diritto privato nella prospettiva del procedimento*, cit., p. 19, in ragione del carattere trasversale che connota il concetto di procedimento, afferente tanto la sfera giuspubblicistica, quanto, come visto, quella giusprivatistica (si è inteso parlare di rilevanza *normativa*), si ritiene necessario un ripensamento della dicotomia tra diritto pubblico e privato in questo campo che consenta di tenere conto del peculiare atteggiarsi della categoria procedimentale.

cui «l'accordo è un fatto apprezzabile con riferimento a un dato parametro normativo»¹⁵ – *i.e.* le norme sulla formazione del contratto.

Fino ad ora si è tracciata la rilevanza dell'approccio metodologico-procedimentale dal punto di vista della genesi contrattuale, ponendo l'osservatore nella prospettiva *ex ante* della formazione del contratto. Invero, come la dottrina ha avuto modo di rimarcare, una tale impostazione è altresì rilevante sotto altro profilo. Segnatamente, in considerazione della complementarità che connota il rapporto procedimento-fattispecie, alcuni autori hanno evidenziato come un'indagine che non sia meramente contenutistica, ma che abbracci la prospettiva *anche* procedimentale consenta di accertare in maniera completa la sussistenza «dell'*an* della stipulazione» – *i.e.* dell'effettiva sussistenza di accordo – oltre ad una precisa individuazione del momento e del luogo di conclusione del negozio¹⁶.

Ad ogni modo, contestualizzati e chiariti i termini in cui si è inteso riconoscere una rilevanza *normativa* alla categoria procedimentale nella formazione del contratto, si rendono necessarie alcune considerazioni in ordine alla collocazione sistematica dell'accordo sulla formazione del contratto. L'intento, si è detto, non è meramente teorico e fine a sé stesso.

Prendendo a prestito da autorevole dottrina l'impostazione metodologica in materia¹⁷, è fin da subito doveroso segnalare che qualunque indagine giuridica sugli schemi – o, per usare una categoria adesso precisata, sui procedimenti – di formazione del contratto deve necessariamente guardare al principio dell'*accordo* quale parametro di riferimento.

Segnatamente, la centralità dell'accordo nel discorso sulla genesi del contratto può apprezzarsi da due differenti angoli visuali, che restituiscono due modi d'essere dell'accordo utili a cogliere la duttilità, l'elasticità che tale principio manifesta nella formazione del contratto. L'accordo, infatti, è elemento necessario *e* sufficiente del contratto¹⁸.

¹⁵ C. M. BIANCA, *Il contratto*, cit., p. 185. Nella stessa prospettiva anche D'ANGELO, *Proposta e accettazione*, cit., p. 7.

¹⁶ F. ADDIS, *Tecniche procedimentali, problemi sostantivi e «giustizia» procedurale: una testimonianza sulla metodologia di Giuseppe Benedetti*, in *Riv. Dir. Civ.*, 2024, p. 699.

¹⁷ Il riferimento è, evidentemente, a A. M. BENEDETTI, *Autonomia privata procedimentale*, cit., p. 10, il quale, nell'avviare la sua indagine sulla configurabilità, nel nostro sistema, della cd. autonomia privata procedimentale e sulla sua estensione, individua proprio nel principio dell'accordo il «parametro alla luce del quale vagliare e classificare le diverse fattispecie e individuare i confini e lo spazio su cui l'autonomia dei privati può muoversi».

Invero, la centralità dell'accordo nelle riflessioni sull'autonomia privata procedimentale (ancorché giunte a esiti differenti) parrebbe essere un comun denominatore di tutti i contributi. Si veda in merito: G. CONTE, *Sulla libertà dei privati di configurare il procedimento di formazione del contratto: rieditando la lezione di Salvatore Romano*, in *Giust. Civ.*, 2017, p. 584.

¹⁸ V. ROPPO, *Il contratto*, cit., pp. 23 e ss. e 209 e ss.; A. M. BENEDETTI, *Autonomia privata procedimentale*, cit., pp. 10 e ss.

Che l'accordo sia elemento necessario per la conclusione del contratto – *i.e.* l'elemento fondamentale per accertare l'*an* del contratto – lo si evince dagli artt. 1321, 1325 e 1418 del Codice civile.

Non soltanto l'art. 1321 definisce il contratto come *accordo tra due o più parti*¹⁹, ma, *a fortiori*, l'art. 1325 annovera l'accordo fra gli elementi *essenziali* del contratto, con diretti risvolti sul piano patologico²⁰, come si ricava dall'art. 1418, secondo comma, c.c., che dispone, per il caso di insussistenza di uno degli elementi di cui all'art. 1325, la nullità del contratto; ciò che, specificamente, costituisce un'ipotesi di nullità *cd. strutturale*²¹.

In tale prospettiva, dunque, nessuna ricerca sui procedimenti formativi dei contratti può discostarsi e disconoscere la centralità del principio dell'accordo. In particolare, ad una ricognizione della letteratura in materia, copiosa e molto autorevole²², la prima e più evidente giustificazione della necessità dell'accordo si ricava dal principio di intangibilità della sfera giuridica. Dal contratto discendono diritti e obblighi soltanto se la parte che si è vincolata ad esso lo ha voluto. E ciò non solo nel caso (pacifico) in cui il contratto sia a prestazioni corrispettive – *i.e.* con diritti e obblighi gravanti su ambo le parti – ma anche allorché sia concluso un contratto con obbligazioni del solo proponente *ex art.* 1333 del Codice civile. Anche in questo caso, infatti, ci si troverebbe di fronte ad un'invasione della sfera giuridica del contraente “beneficiario” (creditore), ammissibile soltanto nella misura in cui fosse accettata, e dunque soltanto in quanto manifestazione di un accordo, in quest'ultimo senso espresso attraverso il mancato rifiuto²³. D'altra parte, è questo il precipitato logico e giuridico del riconoscimento dell'autonomia privata *ex art.* 1322 del Codice²⁴.

¹⁹ Secondo l'autorevole insegnamento di V. ROPPO, *Il contratto*, cit., pp. 3 e ss., l'art. 1321 consente di distinguere tra ciò che è contratto da ciò che non lo è. E la distinzione riposa sul principio dell'accordo.

²⁰ In questi termini v. ancora A. M. BENEDETTI, *Autonomia privata procedimentale*, cit., pp. 14-15.

²¹ A. M. BENEDETTI, *Autonomia privata procedimentale*, cit., pp. 10 e ss.; D'ANGELO, *Proposta e Accettazione*, cit., p. 3.

²² D'ANGELO, *Proposta e accettazione*, cit., pp. 13-14; A. M. BENEDETTI, *Autonomia privata procedimentale*, cit., pp. 16-17; C. M. BIANCA, *Il contratto*, cit., p. 24 e 185, il quale, peraltro, sottolinea la contrapposizione tra intangibilità della sfera giuridica individuale e esigenze di giustizia sostanziale, segnalando come in materia contrattuale la centralità dell'accordo dev'essere letta alla luce del principio di responsabilità – *i.e.* della rilevanza della dichiarazione – ammettendo che la volontà manifestata – indipendente da distorsioni afferenti la patologia del contratto – non necessariamente coincide con quella interiore del singolo. La stessa prospettiva è accolta anche in R. SACCO e G. DE NOVA, *Il contratto*, I, in *Trattato di diritto civile*, diretto da Sacco, UTET, Milano-Torino, 2004, pp. 416 e ss.

²³ Anche G. CONTE, *Sulla libertà dei privati di configurare il procedimento di formazione del contratto*, cit., p. 580 – ancorché in una prospettiva critica dell'autonomia privata procedimentale – attribuisce rilievo, nella riflessione giuridica sulla formazione del contratto, al principio di intangibilità della sfera giuridica dell'individuo. Ad ogni modo, sul contributo di Conte si ritornerà successivamente, trattando di autonomia privata procedimentale.

²⁴ G. CONTE, *La formazione del contratto*, in *Il Codice civile. Commentario*, diretto da Busnelli, Giuffrè, Milano, 2018, p. 438: «Per quanto il ruolo dell'oblato risulti ben ridimensionato, il potere di rifiutare la proposta contrattuale che l'ordinamento gli attribuisce impedisce che la proposta consolidi i suoi effetti sul piano giuridico in virtù del mero trascorrere del tempo. Questi effetti si consolidano per il trascorrere del tempo

Tuttavia, seguendo l'insegnamento di BENEDETTI²⁵, l'accordo non è solo elemento necessario della formazione del contratto, ma anche *sufficiente*, nella misura in cui esso costituisce, di regola, l'unico requisito richiesto dall'ordinamento per dare corpo alla struttura contrattuale. In questa prospettiva, il contratto *in tanto* sorge *in quanto* è stato raggiunto dalle parti un accordo. A tal riguardo si rendono necessarie due considerazioni ulteriori. In prima battuta, si segnala che in dottrina – anche recente – non è pacificamente accolta una tale qualificazione dell'accordo quale elemento (anche) sufficiente del contratto²⁶. Nondimeno, a parer di chi scrive si ritiene di dover invece condividere l'insegnamento che considera gli altri elementi enucleati dall'art. 1325 c.c. come necessari soltanto ai fini della *validità* del contratto, non già della sua esistenza. Secondo tale ricostruzione, dunque, la sufficienza dell'accordo andrebbe misurata esclusivamente sul piano della conclusione, e non della validità, né del contenuto del contratto²⁷.

In secondo luogo, ferma la ricostruzione nei termini sopra descritti del principio di sufficienza dell'accordo, ai fini della valida formazione del contratto è importante rammentare che quest'ultima (*i.e.* la *sufficienza* dell'accordo) può essere comunque derogata dalla legge – in riferimento a talune fattispecie contrattuali in cui viene invece disciplinato un procedimento aggravato²⁸ – ovvero, nei termini che verranno individuati, dall'autonomia privata.

accompagnato al mancato rifiuto. È questa ragione che induce ad escludere che lo schema formativo di cui all'art. 1333 possa essere interpretato nel segno dell'unilateralità». In senso conforme P. GALLO, *Sub art. 1333 c.c.*, in *Commentario del Codice civile*, diretto da Gabrielli, Wolters Kluwer, Milano, 2011, p. 397, il quale sottolinea che questa peculiare modalità formativa del contratto è coerente con la bilateralità del contratto, e dunque rispettosa del principio dell'accordo (manifestato nella forma del mancato rifiuto).

²⁵ A. M. BENEDETTI, *Autonomia privata procedimentale*, cit., pp. 18-19.

²⁶ In tale senso critico si è espresso recentemente G. CONTE, *Sulla libertà dei privati di configurare il procedimento di formazione del contratto*, cit., p. 599. Nella prospettiva dell'autore, infatti, mentre è indiscusso il principio di necessità dell'accordo – quale limite alla libertà delle parti di semplificare per via pattizia lo schema di formazione del contratto – non sarebbe invece riscontrabile un simmetrico principio di sufficienza dell'accordo. Tale ricostruzione critica era tuttavia già stata prospettata da G. STOLFI, *La teoria del negozio giuridico*, CEDAM, Padova, rist., 1961, p. 14.

²⁷ Il riferimento è, ancora una volta, a A. M. BENEDETTI, *Autonomia privata procedimentale*, cit., p. 18, il quale precisa che «La sufficienza protegge, se vogliamo, un interesse diverso da quello tutelato, invece, dalla necessità dell'accordo: essa è funzionale, infatti, all'esigenza delle parti di poter contare sull'esistenza (certa) di *vincoli desiderati*, nel senso che, di regola, ciascuno può fare affidamento sul fatto che [...] contratto e relativo vincolo sono sorti».

²⁸ Si pensi, ad esempio, alla categoria dei contratti reali ovvero a quei contratti per i quali la stessa legge dispone vincoli di forma specifici (ad esempio, l'art. 1350 del Codice civile), in cui il semplice consenso non consente alle parti di concludere il contratto.

2.3 segue: L'autonomia privata procedimentale

Le riflessioni fino ad ora svolte si collocano in una dimensione teorico-sistematica, di principio. Nondimeno, è fin da subito necessario tenere in considerazione la stretta connessione – esistente sul piano teorico e tecnico-giuridico – che intercorre tra la centralità attribuita all'accordo e il procedimento di formazione dei contratti; ciò in quanto quest'ultimo costituisce la declinazione, la concretizzazione del principio dell'accordo nella dinamicità della fattispecie²⁹. In tale prospettiva, entro i due poli di questa catalogazione dell'accordo (*i.e.* necessità e sufficienza) trovano spazio le considerazioni sull'autonomia privata procedimentale. Segnatamente, il quesito che ha stimolato la produzione dottrinale in materia può riassumersi come segue: l'autonomia privata sancita dall'art. 1322 c.c. può conformare soltanto il regolamento contrattuale, ovvero anche gli schemi genetici, formativi del vincolo contrattuale?

La risposta a tale quesito non è sempre stata pacifica nella scienza giuridica privatistica. Quando nel 1942 il legislatore introdusse nel “neonato” Codice civile le disposizioni sulla formazione del contratto, le reazioni in dottrina furono eterogenee. L'intervento di codificazione, infatti, rappresentava una svolta dogmatica per la scienza civilistica, che fino ad allora aveva individuato il proprio modello teorico di riferimento nel *Code Civil* del 1804, che rimaneva (ed è a lungo rimasto³⁰) silente in merito alla disciplina positiva del procedimento di formazione del contratto, in ossequio all'ideale liberale di cui era permeato. Disciplinare positivamente il procedimento di formazione del contratto significava porre dei limiti alla libertà dei privati a fronte di istanze di politica sociale sempre più pressanti³¹. Come riporta la dottrina, negli anni successivi all'entrata in vigore del (nuovo) Codice «non era posto in discussione che gli interrogativi riguardanti il *se*, il *come* e il *quando* della conclusione del contratto, in quanto risolti sul piano legislativo, non fossero questioni demandate né all'autonomia privata, né al libero estro degli interpreti»³².

²⁹ A. M. BENEDETTI, *Autonomia privata procedimentale*, cit., p. 16.

³⁰ Invero, anche in Francia il legislatore – con l'*Ordonnance* del 10.2.2016, n. 131 – è pervenuto a una regolamentazione positiva del procedimento di formazione del contratto.

³¹ G. CONTE, *Sulla libertà dei privati di configurare il procedimento di formazione del contratto*, cit., p. 585. Tra queste, si consideri per esempio l'esigenza di tutela della parte debole del contratto, rilevante non solo sul piano contenutistico, ma anche del procedimento di formazione del negozio.

³² G. CONTE, *Sulla libertà dei privati di configurare il procedimento di formazione del contratto*, cit., p. 586. Fra tutti, si segnala, ad esempio, il contributo di G. BENEDETTI, *Dal contratto al negozio unilaterale*, Milano, 1969, p. 35, ove l'autore ha espresso nitidamente una posizione contraria al riconoscimento, nell'ordinamento, dell'autonomia privata procedimentale – *i.e.* della libertà configurativa dei privati in ordine al procedimento di formazione del contratto. Nella stessa linea di pensiero di BENEDETTI si è posto – più recentemente – anche R. SACCO, *Autonomia nel diritto privato*, in *Dig. disc. priv.*, I, 1987, p. 518.

Senonché, già a partire dagli anni Sessanta alcuni autori hanno cominciato – sia pure in maniera del tutto dissonante rispetto alla dottrina maggioritaria – ad ammettere che i privati fossero titolari di un'autonomia configurativa capace di muoversi tra «i due poli [...] dei limiti inderogabili e dei principi generali»³³, e di forgiare nuovi modelli di formazione del contratto. Ciononostante, solo nel nuovo millennio – grazie al contributo di una rinnovata riflessione dottrinale³⁴ – l'autonomia privata procedimentale ha ricevuto completo riconoscimento, sulla scorta di quell'approccio metodologico di cui si è dato conto nelle pagine precedenti e che si è esteso anche al terreno dei rimedi³⁵.

Secondo tale orientamento³⁶, nel nostro ordinamento non sussiste un principio di tipicità dei procedimenti di formazione del contratto, e ciò per una ragione sistematica, che consente di cogliere l'importanza che la prassi, i modelli contrattuali e gli interessi concreti ricoprono in tema di formazione del contratto. Segnatamente, in questa prospettiva l'assenza di tipicità si evincerebbe agevolmente tenendo conto del pragmatismo che connota la fase genetica del contratto³⁷; soddisfatta l'esigenza (primaria e indefettibile) che ci sia *accordo*, è legittimo – oltretutto coerente con l'impianto sistematico generale – riconoscere alle parti autonomia nella concreta estrinsecazione delle modalità costitutive di tale accordo, e dunque una loro *autonomia privata procedimentale*. A questo riguardo, il parametro normativo di riferimento nella formazione del contratto – l'art. 1326 c.c. – costituirebbe regola generale, la cui generalità, però, verrebbe a declinarsi e a tradursi in termini di residualità³⁸.

³³ SALV. ROMANO, *Introduzione allo studio del procedimento giuridico nel diritto privato*, Milano, 1961, p. 80. Per una ricostruzione del percorso che ha condotto all'affermazione dell'autonomia privata procedimentale si vedano, oltre ai contributi già citati, anche A.M. BENEDETTI, *Le varianti del preliminare nella prospettiva procedimentale*, in *La contrattazione preliminare*, a cura di De Matteis, Giappichelli, Torino, 2017, pp. 109 e ss.; ID, *Libertà contrattuale e sindacato giudiziale: l'autonomia privata procedimentale nel "diritto privato delle Sezioni Unite"*, in *L'incidenza della dottrina sulla giurisprudenza nel diritto dei contratti*, a cura di Perlinger e Ruggeri, Edizioni Scientifiche Italiane, 2016, pp. 20-21.

³⁴ Il riferimento, come peraltro riconosciuto anche da altri autori, fra cui CONTE, è alla monografia di A. M. BENEDETTI, *Autonomia privata procedimentale*, cit.

³⁵ Si veda quanto esaminato *supra* § 2.2 con riguardo all'opera di E. PESCE, *Rimedi, autonomia privata e prospettiva procedimentale*, in *Procedimento, processo e giustizia procedurale nell'esercizio dell'autonomia privata*, cit.

³⁶ A. M. BENEDETTI, *Autonomia privata procedimentale*, cit., p. 30, che riconosce come «la (pur ampia) gamma degli schemi di formazione regolata dal legislatore riesce a coprire tutti i possibili modi attraverso i quali, nella prassi, l'accordo contrattuale viene a realizzarsi».

³⁷ A. M. BENEDETTI, *Autonomia privata procedimentale*, cit., p. 30, lapidariamente afferma: «Se il contratto non è più il terreno dei dogmi, ma di regole concrete atte a soddisfare interessi (individuali o generali che siano), anche i suoi procedimenti di formazione vanno liberati dai residui di dogmatismo lasciati dalla stratificazione della tradizione dottrinale».

³⁸ In tal senso D'ANGELO, *Proposta e accettazione*, cit., p. 9, il quale precisa che «la qualificazione normativa dei comportamenti formativi non implica la definizione di fattispecie tassative, ma la configurazione di modelli ai quali possono rivelarsi congruenti modalità e sequenze di condotte che, pur non specificamente contemplate dalle disposizioni di legge, assolvano requisiti formativi minimi che da esse si desumono». Conf. V. ROPPO, *Il contratto*, cit., p. 95 e A. M. BENEDETTI, *Autonomia privata procedimentale*, cit., pp. 26 e ss.

Nondimeno, ferma la posizione sopra esposta e maggiormente accreditata, ancora oggi si segnalano impostazioni dottrinali che – ancorché riconoscano margini di libertà configurativa in capo alle parti – non si spingono fino a dare pieno credito all'autonomia privata procedimentale³⁹. Secondo tali ricostruzioni, ad ammettere l'esistenza di un principio di autonomia privata procedimentale osterebbero i principi generali dell'ordinamento, e segnatamente il principio dell'accordo e di intangibilità della sfera giuridica individuale – anche in considerazione della disparità di potere contrattuale di cui dispongono le parti⁴⁰.

Invero, differenti sono i profili che inducono a disconoscere tali posizioni critiche.

In primo luogo, il richiamo all'accordo e all'intangibilità della sfera giuridica individuale quale limite all'operatività dell'autonomia privata procedimentale non appare conferente con il ruolo che i principi generali ricoprono nella disciplina generale del contratto. L'autonomia privata procedimentale, infatti, è esaltazione di siffatti principi. Riconoscere alle parti libertà nella configurazione degli schemi genetici dell'accordo contrattuale significa esaltare il principio dell'accordo e dell'intangibilità della sfera giuridica individuale, valorizzarne l'affermazione *non solo* sul piano statico della determinazione del regolamento contrattuale ma anche su quello dinamico, nella strutturazione del procedimento che induce alla cristallizzazione dello stesso. A ciò si aggiunga, in secondo luogo, che nello specifico settore delle acquisizioni societarie neppure paiono così impellenti le esigenze (di politica legislativa) di tutela della parte debole del contratto, giustificanti, secondo la dottrina richiamata e criticata, una chiusura e un rigore maggiori nell'ammettere una libertà configurativa per le parti⁴¹.

³⁹ Secondo l'opinione di G. CONTE, *Sulla libertà dei privati di configurare il procedimento di formazione del contratto*, cit., pp. 601 e ss., se è vero che le norme in tema di formazione del contratto non debbono essere intese quali espressive di dogmatismo astratto, dovendo invece riconoscerne la duttilità e l'elasticità cui si prestano, è altrettanto vero che ciò non significa ammettere l'operatività di un principio generale di autonomia privata procedimentale.

⁴⁰ G. CONTE, *Sulla libertà dei privati di configurare il procedimento di formazione del contratto*, cit., p. 595. Anche F. ADDIS, *Tecniche procedimentali, problemi sostantivi e «giustizia» procedurale: una testimonianza sulla metodologia di Giuseppe Benedetti*, cit., pp. 713 e ss., nel riprendere il pensiero di Giuseppe Benedetti, non manca di dimostrare una certa prudenza nel riconoscere l'operatività dell'autonomia privata procedimentale e, più in generale, della procedimentalizzazione del diritto privato di cui si è dato conto.

⁴¹ Come segnala M. SPERANZIN, *Circolazione dei modelli e diritto interno delle acquisizioni*, cit., pp. 2 e ss., le acquisizioni societarie coinvolgono (quasi sempre) soggetti dotati di conoscenze tecniche e risorse economiche rilevanti (*i.e.* imprese o imprenditori); ciò che non è da sottovalutare nel momento in cui ci si accinge a valutazioni giuridiche sulla formazione del contratto.

Pertanto, è il caso di segnalare che – ad una ricognizione della letteratura (contraria e favorevole) in materia di autonomia privata procedimentale – sussiste un terreno comune, un profilo teorico di fondo che appare interessante. Quali che siano gli esiti teorici cui pervengono i diversi autori impegnati nel dibattito in commento, tutti ritengono che le “deviazioni” del procedimento di formazione del contratto dallo schema generale codicistico sia realizzato attraverso cd. *negozi di configurazione*, differenti dagli atti normativi perché non conformanti il contenuto del regolamento contrattuale (futuro), quanto semmai le tappe attraverso cui pervenire alla costruzione di quel dato regolamento. Anche in relazione alla natura giuridica e alle conseguenze della loro violazione, si segnalano contrasti in dottrina. In tal senso, si rinvia a A. M. Benedetti, *Autonomia*

Ad ogni modo, il dibattito sull'autonomia privata procedimentale che si è tentato di ricostruire – senza pretese di esaustività – nelle pagine che precedono è di particolare utilità in considerazione delle riflessioni che prenderanno corpo in questo capitolo.

Sarà infatti necessario comprendere se il procedimento di formazione dei contratti di acquisizione di società – basato (pressoché sempre) sull'articolazione *signing-closing* – costituisca un aggravamento espressivo di autonomia privata procedimentale ovvero se esso sia null'altro che una manifestazione del modo “ordinario” di formare il contratto ai sensi degli artt. 1326 e 1335 del Codice civile. Ma la risposta al quesito impone di procedere per tappe, introducendo, dapprima, alcune considerazioni sui modelli contrattuali e sul ruolo della prassi nella contrattualistica di *M&A*, analizzando poi le diverse fasi che precedono la redazione di questo peculiare contratto.

2.4 Modelli contrattuali e schemi di acquisto: il contratto (definitivo) condizionato e il contratto preliminare

Lo schema giuridico attraverso cui si perviene al trasferimento di una partecipazione sociale, si è già detto, può variare da caso a caso, soprattutto in considerazione della complessità giuridico-economica dell'operazione. La prassi dimostra che nella stragrande maggioranza dei casi le parti addivengono alla conclusione di questa peculiare vendita attraverso il cd. *Sale and Purchase Agreement*, categoria giuridica anglosassone che impone di riflettere, in primo luogo, sul ruolo che i modelli contrattuali svolgono in questo settore e, secondariamente, sulla struttura dello *SPA* e sul suo inquadramento nel panorama giuridico italiano.

Che la contrattualistica di *M&A* sia stata influenzata dalla prassi e dai modelli anglosassoni è dato scontato. Si può dire senza esitazioni che la tecnica giuridica e la cultura anglosassone abbiano fatto scuola nel settore delle acquisizioni societarie nel Vecchio Continente⁴². Peraltro, a ben vedere, questo non è l'unico esempio di “interferenza” nella tradizione

privata procedimentale, cit., pp. 426 e ss. e G. Conte, *Sulla libertà dei privati di configurare il procedimento di formazione del contratto*, cit., p. 604.

⁴² M. SPERANZIN, *Circolazione dei modelli e diritto interno delle acquisizioni*, cit., pp. 22 e ss.; G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., pp. 2 e ss.; E. GHI, *Sul rapporto tra signing e closing in un Sale and Purchase Agreement*, cit., p. 176; C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni*, cit., pp. 2 e ss.; F. GAMBARO, *Merger&Acquisitions. La formazione progressiva dei contratti di acquisizione e dismissione*, Giuffrè, Milano, 2013, p. 67.

giuridica europea ed italiana che ha portato all'introduzione di schemi negoziali nuovi (si pensi, in tal prospettiva, ai contratti di *factoring*, *franchising*, *leasing* e via dicendo).

Ad ogni modo, è doveroso segnalare – come già evidenziato trattando di autonomia privata procedimentale – che la ricezione dei modelli contrattuali di *M&A* nel sistema italiano non si apprezza soltanto con riferimento al contenuto del contratto di acquisizione di partecipazioni (guardando ad esempio ad alcune clausole *aliene*⁴³ che oggi vengono ampiamente utilizzate, quale la clausola di *exclusive remedy*), ma anche nel modo stesso della sua formazione. La più autorevole dottrina in materia, non a caso, non manca di evidenziare che, con riferimento ai contratti di acquisizione, l'influsso dei modelli si è altresì manifestato (e si manifesta), *inter alia*, con riferimento alla *due diligence* (sconosciuta alla cultura di *civil law*), e dunque in relazione al procedimento di formazione del contratto⁴⁴. Ciò che risulta coerente con le considerazioni che i commentatori più accreditati hanno elaborato a proposito di autonomia privata procedimentale⁴⁵: si è detto, infatti, che la libertà dei privati di configurare il procedimento di formazione del contratto è stata (ed è tutt'oggi) influenzata dal recepimento dei modelli procedimentali e contrattuali che si sono oggettivati nel passaggio alla pratica costante⁴⁶. Da tale prospettiva – volta a valorizzare ciò che è stata talora definita la *spontaneità* della nuova *lex mercatoria* – peraltro, è importante tenere a mente che, nel consolidamento delle dinamiche procedimentali proprie delle acquisizioni societarie, un ruolo di primo piano dev'essere attribuito alle moderne *law firms*⁴⁷.

Muovendo all'analisi della tecnica negoziale con cui le parti realizzano l'operazione, il minimo comune denominatore delle acquisizioni societarie si individua nel differimento temporale che intercorre tra il momento in cui le parti raggiungono l'accordo (cd. *signing*) e il momento in cui si verifica in concreto il trasferimento della titolarità delle azioni o quote (cd. *closing*), per il tramite di quegli adempimenti formali imposti dall'ordinamento di cui si è dato conto nel capitolo 1. Proprio tale differimento temporale è causa di interessanti

⁴³ L'espressione, ben nota, stata coniata da G. DE NOVA, *Il contratto alieno*, Giappichelli, Torino, 2010.

⁴⁴ M. SPERANZIN, *Circolazione dei modelli e diritto interno delle acquisizioni*, cit., pp. 25-27.

⁴⁵ A. M. BENEDETTI, *Autonomia privata procedimentale. La formazione del contratto tra legge e volontà delle parti*, cit., p. 7 e D'ANGELO, *Proposta e accettazione*, cit., p. 11.

⁴⁶ In tal senso si espone M. SPERANZIN, *Circolazione dei modelli e diritto interno delle acquisizioni*, cit., pp. 24 e ss., il quale sostiene che, nell'affermazione di modelli contrattuali e di quello che l'autore definisce il *diritto internazionale delle acquisizioni*, un ruolo di primo piano debba essere attribuito agli studi legali.

⁴⁷ C. ANGELICI, *La lex mercatoria e il problema dei codici di commercio*, in *Giur. Comm.*, I, 2010, pp. 366-367. Conf. M. SPERANZIN, *Circolazione dei modelli e diritto interno delle acquisizioni*, cit., pp. 27 e ss.

discussioni, in dottrina e in giurisprudenza, volte a ricercare e attribuire una veste contrattuale determinata alle operazioni in esame.

Quanto esposto impone, anzitutto, di ricercare quale sia la ragione, economica ancor prima che giuridica, che conduce le parti a strutturare l'operazione contrattuale in senso bifasico. Segnatamente, come facilmente intuibile, siffatta articolazione dipende dalla complessità dell'operazione, non tanto per il suo valore quanto per i molteplici interessi che vengono in gioco. Sostanzialmente è l'asimmetria informativa esistente tra venditore e compratore – il primo interessato ad una valutazione il più possibile approfondita dell'investimento, il secondo a limitare nella misura massima possibile la *disclosure* delle informazioni sociali – a imporre una postergazione dell'efficacia del contratto rispetto al momento del raggiungimento dell'accordo⁴⁸. È evidente, infatti, che la cessione di quote di una società di persone per la vendita di un bar o di una piccola attività commerciale non richiederà (se non in rari casi) di espletare un'attività di vera e propria *due diligence*, né di redigere documenti precontrattuali di accompagnamento alla redazione del contratto⁴⁹. Ma anche volendo considerare strettamente il negozio traslativo, difficilmente un'operazione di rilievo economico contenuto e non particolarmente complessa verrà realizzata attraverso contratti preliminari particolarmente ricchi. Ciò che peraltro non significa che tali fattispecie di vendita siano prive di aspetti di giuridica rilevanza.

Ad ogni modo, il presente lavoro di ricerca ha ad oggetto – lo si è visto nei paragrafi introduttivi – le acquisizioni di società per azioni (non quotate) o a responsabilità limitata. E' evidente, pertanto, che con riferimento a tali fattispecie gli interessi connessi alla singola operazione (privatistici e pubblicistici) che vengono in rilievo sono molteplici⁵⁰; ciò che rende di fondamentale importanza: (a) conferire al contratto una struttura che consenta di governare nel tempo l'effetto traslativo in modo da coordinarlo con le esigenze delle parti

⁴⁸ A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 43. Conf. G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 69.

⁴⁹ M. SPERANZIN, *Circolazione dei modelli e diritto interno delle acquisizioni*, cit., p. 20.

⁵⁰ Basti pensare, in via di prima analisi e senza pretese di esaustività, alle autorizzazioni amministrative di cui una data società può dover necessitare per svolgere l'attività d'impresa. Ma ancora, si considerino taluni profili *antitrust* che connotano la stragrande maggioranza delle operazioni coinvolgenti i più importanti operatori del mercato. Da ultimo, si pensi ai requisiti finanziari talora richiesti per concludere determinati acquisti, nonché i profili giuslavoristici riferibili al personale di una data impresa oggetto di vendita.

In dottrina, I. MASPEL, *Sopravvenienze e rimedi nei contratti di compravendita di partecipazioni sociali*, in *Contratti*, I, 2025, p. 54 da conto delle ragioni che portano le parti a una tale postergazione degli effetti. Conf. Si veda *ex multis*: A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 43; P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 102; G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., pp. 32-33; C. Confortini, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni*, p. 38, che fa riferimento, esemplificativamente, proprio all'ottenimento delle autorizzazioni *antitrust* normativamente richieste.

(ciò che sarà oggetto di analisi nel presente capitolo); (b) integrare la fase precontrattuale con un'attività *informativa* – conforme al canone della buona fede *ex art. 1337 c.c.* – che permetta all'acquirente di concludere, *progressivamente*⁵¹, un acquisto consapevole (di ciò se ne darà conto in questo e nel prossimo capitolo).

Considerando il primo dei due profili richiamati, si è già segnalato che le soluzioni tecniche attraverso cui *buyer* e *seller* possono realizzare quel differimento temporale di cui si è detto sono varie. Procedendo schematicamente – il che è utile ai fini espositivi – il paradigma del *Sale and purchase agreement* emergente dalla prassi, attraverso cui il *seller* può cedere le partecipazioni al *buyer*, può essere inquadrato all'interno di due categorie contrattuali, due «forme giuridiche» che richiamano all'attenzione (e impongono riflessioni su) istituti centrali del diritto civile: (a) il contratto condizionato (nella maggior parte dei casi sospensivamente); b) il contratto preliminare. Peraltro, ma al tema si dedicherà specifica attenzione, giova fin da subito segnalare che la riconduzione dello *SPA* alle categorie civilistiche italiane non è pacificamente accolta dalla dottrina⁵².

a) Il contratto condizionato

L'autonomia privata riconosciuta dall'art. 1322 c.c. si sostanzia nella facoltà per le parti di regolare i loro interessi nell'operazione ricorrendo allo schema giuridico che più ritengono opportuno. In tal prospettiva, un istituto frequentemente utilizzato nelle acquisizioni societarie – per la pragmaticità di cui si fa portatore – è la condizione, *elemento accidentale* del contratto disciplinato dagli artt. 1353 e ss. del Codice civile⁵³.

Segnatamente, la condizione – e precisamente la condizione sospensiva – consente al *buyer* e al *seller* di postergare gli effetti del contratto, di realizzare quel differimento temporale che, richiamando le categorie anglosassoni, nel *Sale and purchase agreement* può manifestarsi nella distinzione tra *signing* e *closing*⁵⁴.

⁵¹ Il riferimento è a quel complesso di documenti precontrattuali – primo fra tutti la *letter of intents* – che scandiscono il procedimento che conduce alla formazione del contratto.

⁵² Su tutti v. G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit.

⁵³ V. ROPPO, *Il contratto*, cit., pp. 567 e ss..

Peraltro, ancorché la questione sia meramente teorica, si segnala un interessante posizione dottrinale secondo cui – a proposito della condizione – essa sia elemento accidentale rispetto al contratto *astrattamente* inteso, costituendo invece un elemento costitutivo fondamentale del singolo contratto concretamente considerato. Il riferimento è a F. SANTORO-PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, IX ed., Napoli, 2002, pp. 193 e ss..

⁵⁴ P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 30; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., pp. 43 e ss.; G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 31.

La condizione, come già si può intuire, rappresenta lo strumento che meglio consente di coniugare l'articolata struttura dell'operazione con gli interessi – taluni di carattere squisitamente privato, altri di rilievo *anche* pubblicistico – coinvolti nell'operazione di acquisizione⁵⁵. È perciò utile dare conto di alcuni degli interessi che, in concreto e con maggiore frequenza, vengono in rilievo in un'acquisizione societaria: autorizzazioni amministrative (ad esempio per l'esercizio di una data attività d'impresa), accertamenti contabili e finanziari sulla *target*, verifiche di rispetto della normativa *antitrust*⁵⁶. Da tale prospettiva, condizionare sospensivamente l'efficacia del contratto al verificarsi di siffatti eventi (futuri e incerti) consente di tutelare le parti – soprattutto, ma non solo, il *buyer* – rispetto al rischio connesso all'operazione. La condizione, in definitiva, consente di tutelare l'investimento del compratore.

Fatte queste premesse di carattere sistematico, è opportuno riflettere più nel dettaglio su alcuni profili inerenti alla condizione per come essa viene impiegata nei contratti di acquisizione.

Preliminarmente, sul piano squisitamente tecnico-giuridico giova tenere in considerazione che le parti, nel condizionare sospensivamente gli effetti del contratto, sono tenute al rispetto dei requisiti di cui agli artt. 1354 e 1355 del Codice civile, pena la nullità della clausola medesima o anche dell'intero contratto⁵⁷. La condizione, pertanto, dovrà essere *possibile*, *lecita*, oltre che riferibile, evidentemente, ad un evento *futuro e incerto*.

Da un diverso angolo visuale, ulteriori considerazioni si rendono necessarie. In *primis*, la rilevanza sistematica della condizione sospensiva nelle acquisizioni societarie è tanto più apprezzabile se si considera che essa è impiegata anche in altri documenti precontrattuali, quali le lettere di intenti, di cui si dirà in seguito *sub* §2.6. Ma la centralità di tale istituto si coglie anche sul piano del suo empirico utilizzo: anche allorché l'operazione venga condotta ricorrendo a un contratto preliminare, è comunque pressoché impossibile individuare nella prassi preliminari di cessione di partecipazioni privi di condizioni sospensive. A ciò si aggiunga che anche la dottrina che ritiene che lo *SPA* non sarebbe riconducibile alle categorie

⁵⁵ Oltre agli autori citati nelle note del presente paragrafo, rileva fra tutti il contributo di G. ROSSI, *Le condizioni del Closing*, in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, a cura di Bonelli e De André, Giuffrè, Milano, 1990, pp. 171 e ss, il quale segnala come le condizioni apposte al contratto di acquisizione si riferiscano non solo all'oggetto della vendita, *i.e.* le partecipazioni, ma anche al “sottostante”, e cioè il patrimonio sociale,

⁵⁶ Queste sono soltanto alcune delle verifiche che il compratore effettua nella fase delle trattative, onde evitare di concludere un investimento del tutto insoddisfacente. Si pensi, ad esempio, all'eventualità che il compratore acquisti un pacchetto azionario di una società che – successivamente al *Closing* – si vedesse inibita dall'autorità amministrativa all'esercizio di una data attività economica.

⁵⁷ P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., pp. 35-36; V. ROPPO, *Il contratto*, cit., p. 578-579.

civilistiche note (si veda *infra* §2.5) non manca, comunque, di evidenziare la centralità e la frequenza con cui in esso vengono inserite le cd. *conditions precedent* (condizioni sospensive)⁵⁸.

Invero, ferma l'indubbia utilità pratica della condizione sospensiva anche nel settore delle acquisizioni societarie – come dimostra l'ampio ricorso a tale *strumento* – occorre comunque tenere conto del fatto che, nella prassi, è molto raro che la postergazione degli effetti contrattuali si realizzi attraverso un (singolo) contratto condizionato. Sovente, infatti, *seller* e *buyer* ricorrono al contratto preliminare, in cui il binomio *signing-closing* pare inquadrabile e riconducibile alla dinamica preliminare-definitivo. La condizione, pertanto, rileva quale strumento tecnico che opera congiuntamente e in modo complementare al preliminare, inserendosi nello schema negoziale a esso riferibile.

b) Il contratto preliminare

La centralità del contratto preliminare nell'ambito delle acquisizioni societarie, lo si è visto, è indiscussa. Da quanto sopra esposto, se è vero che il ricorso a tale fattispecie contrattuale consente alle parti di governare nel tempo l'efficacia del negozio, nondimeno esso cela anche alcuni rischi e profili di complessità di cui è opportuno dare conto.

Sul piano metodologico, l'indagine intende affrontare, più che gli aspetti teorici legati all'istituto (cui sarà comunque doveroso fare riferimento), le implicazioni concrete del ricorso al contratto preliminare nell'*M&A*, di talché risulterà prioritario riflettere sui problemi di qualificazione e di distinzione tra preliminare e definitivo. Chiariti tali profili, occorre analizzare il rapporto (sempre che un rapporto ci sia: di contiguità o coincidenza?) tra contratto preliminare e *Sale and purchase agreement*, riflettendo sull'articolazione *signing-closing* più da vicino (§2.5). Tale disamina, peraltro, è sempre mossa dall'intento di dare una risposta all'interrogativo che permea questo secondo capitolo: il procedimento di formazione dei contratti di acquisizione è un procedimento *aggravato* risultante dall'esercizio di autonomia privata procedimentale ad opera delle parti?

Procedendo con ordine, è utile innanzitutto richiamare alcuni concetti fondamentali ricavabili dalla disciplina del contratto preliminare. È noto, infatti, che attraverso siffatto

⁵⁸ Il riferimento è, ancora una volta, alla dettagliata analisi in G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., pp. 31 e ss.

negozio «le parti si obbligano a concludere in futuro un determinato contratto»⁵⁹; ciò che consente di cogliere la prima fondamentale caratteristica del contratto preliminare: esso produce effetti soltanto obbligatori, dando corpo a quella scissione giuridico-temporale a cui, specie nelle acquisizioni societarie, *buyer* e *seller* sono interessati. Segnatamente, come già si è avuto modo di segnalare *sub* §1.4, parte della dottrina ritiene che una tale configurazione dello schema negoziale consenta di recuperare la distinzione tra *titulus* e *modus acquirendi*, superata dall'introduzione dell'art. 1376 del Codice civile⁶⁰. In tale prospettiva, si consideri che – anche sul piano dogmatico e non meramente economico – preliminare e definitivo sono contratti certamente distinti, che tuttavia si inseriscono nell'ambito di un'operazione (giuridica e) economica unitaria⁶¹.

Ad ogni modo, ferma questa doverosa premessa, i profili teorici di rilievo afferenti il contratto preliminare nelle acquisizioni societarie sono altri, e segnatamente di natura qualificatoria.

Occorre infatti guardare al dato empirico, alla prassi, per comprendere quali siano le questioni giuridiche maggiormente rilevanti nella contrattualistica di *M&A*. Da quest'angolo visuale, ancorché si sia già precisato che il contratto preliminare ha effetti meramente obbligatori – rinviando alla stipulazione del definitivo la produzione di effetti reali, e cioè, nel caso che qui interessa, il trasferimento della proprietà – tale rilievo si scontra, o quanto meno tende a collidere, con la completezza e la specificità che quasi sempre connota il regolamento contrattuale inserito nel preliminare⁶². Invero, la prassi dimostra come, nella negoziazione del contratto, *buyer* e *seller* pervengano alla conclusione di un preliminare già completo, in cui cioè è integralmente disciplinata l'operazione di acquisizione⁶³. Chiaramente, se ciò è del tutto legittimo, è anche vero che pone significativi problemi di qualificazione. È pacifico, infatti, che il preliminare debba contenere tutti gli elementi

⁵⁹ V. ROPPO, *Il contratto*, cit., p. 611.

⁶⁰ Il contributo è di P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 26, in nota 24, che rinvia a Cass. civ. 5.10.1991, n. 10612, in *Giust. Civ.*, 1991, I, 2895. Segnatamente, secondo quest'impostazione teorica, le parti «potrebbero stabilire due momenti cronologici differenti: uno in cui nasce l'obbligazione di dare (il preliminare) e un altro in cui tale obbligazione viene eseguita (il definitivo)».

⁶¹ G. BOZZI, *I contratti di vendita*, I, in *Trattato dei contratti*, diretto da Rescigno e Gabrielli, UTET, Milano-Torino, 2007, p. 108; V. ROPPO, *Il contratto*, cit., p. 620; A. M. BENEDETTI, *Autonomia privata procedimentale. La formazione del contratto tra legge e volontà delle parti*, cit., p. 260; C. M. BIANCA, *Diritto civile. Il contratto*, cit., p. 161, il quale perviene a una tale soluzione ponendo l'accento sul fatto che la causa del preliminare «si identifica principalmente nella stessa causa del definitivo».

⁶² Proprio tale rilievo ha spinto alcuni autori ad escludere che il *Sale and Purchase Agreement* possa essere qualificato come contratto preliminare. Si rinvia, a tal riguardo, a quanto riportato *sub* §2.5.

⁶³ A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 48, da conto della completezza di tali contratti, che già contengono la completa regolamentazione delle *representations and warranties*, nonché dei relativi profili indennitari.

essenziali del definitivo, così come è pacifico che possa contenere anche elementi ulteriori, financo coincidenti con il contenuto del (futuro) contratto definitivo⁶⁴. Senonché nella prassi delle acquisizioni ciò costituisce la regola. Con riferimento ai contratti di acquisizione, non a caso, la dottrina registra un progressivo assottigliarsi della distinzione preliminare-definitivo⁶⁵. Ma allora in cosa si identifica la linea di confine tra un contratto preliminare di cessione di azioni o quote e un definitivo?

Ad oggi, dottrina e giurisprudenza sono del tutto consolidate nel ritenere che il tema non debba essere affrontato sul piano contenutistico, attraverso una selettiva analisi delle clausole contrattuali, quanto semmai su quello interpretativo⁶⁶. L'art. 1362 del Codice civile dispone che «nell'interpretare il contratto si deve indagare quale sia stata la comune intenzione delle parti e non limitarsi al senso letterale delle parole». Pertanto, indipendentemente dal “volume” del regolamento contrattuale e dalla complessità negoziale, sarà possibile individuare un contratto preliminare – e dunque una scissione temporale tra la conclusione del contratto e la produzione di effetti giuridici – se, indagando la comune intenzione delle parti, sarà univocamente evincibile la loro volontà di vincolarsi a un siffatto schema; di contro, laddove l'attività interpretativa non permettesse di individuare una tale, inequivoca volontà, dovrà desumersi che le parti abbiano stipulato un contratto definitivo, produttivo di effetti giuridici *erga omnes* secondo il disposto dell'art. 1376 del Codice⁶⁷.

⁶⁴ Si vedano *ex multis* le più recenti pronunce: Cass. civ. 10 luglio 2024, n. 18942, in *OneLegale*; Cass. civ. luglio 2024, n. 18875, in *OneLegale*, che ha posto in relazione la necessaria presenza di tutti gli elementi essenziali del contratto definitivo con l'esperibilità dell'azione *ex art.* 2932 c.c.; Cass. civ. 26 febbraio 2025, n. 5031, in *OneLegale*.

In dottrina v. *ex multis* A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 50; E. GRAZIUSO – P. RICCI, *Il contratto preliminare*, Giuffrè, Milano, 2016, p. 9.

Pertanto, che il preliminare debba contenere tutti gli elementi essenziali del futuro definitivo si ricava anche dal tenore della disposizione di cui all'art. 2932 c.c., il quale, nel delineare i presupposti per l'esecuzione in forma specifica dell'obbligo di conclusione del preliminare rimasto inadempito, richiama il requisito della *possibilità*. Ciò significa che il giudice deve poter rinvenire nel preliminare inadempito tutti gli elementi essenziali dell'operazione contrattuale, in modo da poter pronunciare sentenza costitutiva degli effetti del contratto non concluso.

⁶⁵ Il riferimento è, ancora una volta al fondamentale contributo di A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 47.

⁶⁶ Si vedano *ex multis*: A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 52; V. ROPPO, *Il contratto*, cit., p. 620.

In giurisprudenza v. *ex multis*: Cass. civ. 27 dicembre 2023, n. 36039, in *OneLegale*, che ha rimarcato la centralità della comune intenzione delle parti quale fattore dirimente per la distinzione tra contratto preliminare e contratto definitivo.

⁶⁷ In tal senso si esprime A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., pp. 48 e ss.; A. G. DIANA, *Il contratto preliminare*, Giuffrè, Milano, 2022, p. 62. Precisamente, C. M. BIANCA, *Diritto civile. Il contratto*, cit., p. 165 individua nell'effetto traslativo immediato *ex art.* 1376 c.c. il criterio dirimente per distinguere tra contratto preliminare (che esclude evidentemente l'operatività del principio consensualistico) e contratto definitivo.

Ad ogni modo, su questo punto i profili di qualificazione di cui si discute possono essere affrontati ricavando utili spunti dalla disciplina delle cd. varianti del preliminare; ciò nel senso che la disamina di tale fenomenologia consente di individuare un criterio (positivo) di distinzione tra contratto preliminare e definitivo. Segnatamente, il riferimento per tale spunto argomentativo è il cd. *preliminare ad esecuzione anticipata*, con cui le parti del (futuro) contratto definitivo si impegnano ad anticipare già alla stipulazione del preliminare taluni effetti, quale ad esempio la consegna della cosa venduta o il pagamento parziale del prezzo⁶⁸. Relativamente ad esso, la più autorevole dottrina ha precisato che, fra tutti, v'è un effetto che certamente non pare suscettibile di anticipazione che è l'effetto traslativo, *i.e.* il trasferimento della proprietà⁶⁹. In questo senso, se è vero che le parti sono libere di inserire nel contratto preliminare tutti gli elementi (essenziali e non) del futuro contratto definitivo, è chiaro che esse dovranno attentamente escludere dal regolamento del preliminare l'anticipazione del trasferimento della proprietà delle azioni o quote.

Il precipitato di una tale ricostruzione giuridica sembra, ancora una volta – come già visto *sub* §1.8 – la (necessaria) responsabilizzazione delle parti. Il *buyer* e il *seller* sono tenuti ad inserire nel regolamento contrattuale una clausola che esprima in maniera inequivoca la volontà di differire ad un momento successivo alla stipulazione del contratto (il *closing*) la produzione degli effetti giuridici da esso discendenti; in *primis* il trasferimento della proprietà delle partecipazioni⁷⁰.

A tal riguardo, può essere utile riportare la clausola di un contratto preliminare di compravendita di quote di una S.r.l. in cui le parti hanno espressamente previsto che «Tizio si impegna a cedere e trasferire a Caio, che si impegna ad acquistare, la proprietà [...]»; e ancora che «il trasferimento della proprietà delle quote avrà luogo alla data di esecuzione [essendo questa differente dalla data di sottoscrizione dell'accordo]». Così redatte, è evidente che le clausole non lasciano spazio ad alcun dubbio di qualificazione.

A tal punto, un'ultima riflessione sulla portata del contratto preliminare nell'ambito delle acquisizioni societarie si pone necessaria.

⁶⁸ Per un riferimento ad alcune delle posizioni dottrinali maggiormente autorevoli v. *ex multis*: V. ROPPO, *Il contratto*, cit., p. 619; A. M. BENEDETTI, *Autonomia privata procedimentale. La formazione del contratto tra legge e volontà delle parti*, cit., p. 260. In senso conforme v. anche A. G. DIANA, *Il contratto preliminare*, cit., p. 63.

⁶⁹ V. ROPPO, *Il contratto*, cit., pp. 618-619. Conf. anche A. G. DIANA, *Il contratto preliminare*, cit., p. 63.

⁷⁰ Segnala infatti A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 55 che, in assenza di una clausola che espressamente lo preveda, «la completezza del contenuto contrattuale potrebbe essere valutata come uno degli indici rivelatori della volontà delle parti contraenti di addivenire alla stipulazione di un contratto definitivo».

Evocati i profili maggiormente problematici connessi all'impiego del preliminare in questo peculiare settore, è utile riflettere su un aspetto di rilevanza pivotale per l'intera riflessione: tale schema negoziale per l'acquisto di partecipazioni societarie costituisce un procedimento (aggravato) in estrinsecazione di autonomia privata procedimentale? Rispondere negativamente a un tale quesito significherebbe ricondurre tali operazioni negoziali allo schema di cui all'art. 1326 del Codice civile.

Per rispondere correttamente a un tale quesito è necessario inquadrare nella giusta prospettiva l'art. 1376 c.c. e il ruolo che esso svolge nell'ordinamento⁷¹. Come riporta BENEDETTI⁷², è anzitutto fondamentale tenere in considerazione che la citata disposizione (che sancisce il principio consensualistico) non costituisce una norma imperativa inderogabile, di talché le parti sono libere di scindere temporalmente gli effetti connessi all'operazione, in ossequio al pragmatismo che connota la formazione del contratto, e soprattutto di quel peculiare contratto che è il contratto di acquisizione di cui si discorre – senza che ciò pregiudichi l'autonomia del contratto preliminare e del contratto definitivo⁷³. Ciò detto, è possibile rispondere affermativamente al quesito di fondo sulla base di un rilievo empirico, ricavabile dall'analisi della contrattualistica in materia⁷⁴. Ad una ricognizione globale della prassi, infatti, ci si rende conto che il ricorso a clausole configurative – dalla fase della negoziazione fino al contratto in sé – è tutt'altro che eventuale. Le parti, invero, sono solite pattuire minuziosamente i termini e le modalità del procedimento di formazione, financo ricorrendo a specifici documenti, tra i quali riveste indubbia centralità la *lettera di intenti*⁷⁵, che costituisce l'indice più nitido della procedimentalizzazione, nel senso di un aggravamento procedimentale, della formazione dei contratti di cessione di partecipazioni.

Sul piano dottrinale, già gli autori meno recenti avevano individuato nel contratto preliminare un negozio configurativo – valorizzandone gli effetti procedimentali – la cui

⁷¹ Si tenga conto di quanto riferito *sub* § 1.4, a proposito dell'applicabilità dell'art. 1376 c.c. ai contratti di acquisizione di partecipazioni societarie.

⁷² A. M. BENEDETTI, *Autonomia privata procedimentale. La formazione del contratto tra legge e volontà delle parti*, cit., pp. 259-260.

⁷³ A tal riguardo, si consideri quanto riferito nelle pagine che precedono a proposito delle ragioni che stanno alla base di una tale scissione temporale.

⁷⁴ Anche G. ALPA – A. SACCOMANI, *Procedure negoziali, due diligence e memorandum informativi*, in *Contratti*, 3/2007, p. 267, paiono riconoscere, seppur in maniera non esplicita, un aggravamento del procedimento di formazione dei contratti di cessione convenzionalmente configurato dalle parti.

⁷⁵ A tale documento precontrattuale è dedicata attenzione *sub* § 2.6, cui si rinvia.

violazione poteva avere riflessi in termini di responsabilità precontrattuale *ex art. 1337 c.c.*⁷⁶. Peraltro, le riflessioni sull'efficacia di tali negozi e sulle conseguenze di un'eventuale inosservanza hanno costituito oggetto di attenzione anche dalla dottrina più recente⁷⁷. In merito, pregevole appare quella definizione secondo cui il negozio configurativo avrebbe l'obiettivo di «escludere valore procedimentale a dichiarazioni che, secondo parametri legali, lo possiederebbero; ovvero nell'attribuire tale valore a dichiarazioni o comportamenti che, altrimenti, ne sarebbero privi»⁷⁸. Quanto all'eventuale violazione del patto configurativo, secondo quello che oggi è l'orientamento più autorevole, la violazione di un tale negozio comporterebbe la sanzione dell'*irrilevanza*, *i.e.* dell'inidoneità dell'atto a determinare la conclusione del contratto⁷⁹; ciò che non escluderebbe, in ogni caso, la possibile operatività del rimedio risarcitorio di cui all'art. 1337 c.c., come si vedrà *infra* § 2.6.

Fondamentalmente, quindi, nella misura in cui *buyer* e *seller* ricorrano a clausole disciplinanti analiticamente tempi e modi di conclusione del definitivo – ciò che costituisce la regola nei contratti di acquisizione⁸⁰ – è indubbio che una tale modalità di pervenire al

⁷⁶ A. M. BENEDETTI, *Autonomia privata procedimentale. La formazione del contratto tra legge e volontà delle parti*, cit., p. 259 riporta tale considerazione attribuendola a G. PALERMO, *Contratto preliminare*, cit., pp. 125 e ss.. Invero, occorre pur sempre segnalare che l'autore non condivide una considerazione del contratto preliminare così eccessivamente appiattita sugli effetti procedimentali del negozio. BENEDETTI, infatti, non manca di evidenziare la rilevanza anche obbligatoria del negozio, pur tuttavia pervenendo ad ascrivere anche il preliminare nella categoria dei negozi configurativi.

⁷⁷ A. M. BENEDETTI, *Autonomia privata procedimentale. La formazione del contratto tra legge e volontà delle parti*, cit., pp. 425 e ss.; G. CONTE, *Sulla libertà dei privati di configurare il procedimento di formazione del contratto*, cit., pp. 603 e ss. riconducono il negozio configurativo alla categoria degli accordi normativi. A differenza di questi, tuttavia, il negozio configurativo non delinea il contenuto regolamentare del successivo contratto, ma soltanto le modalità di formazione del futuro contratto.

⁷⁸ A. M. BENEDETTI, *Autonomia privata procedimentale. La formazione del contratto tra legge e volontà delle parti*, cit., p. 427.

⁷⁹ A. M. BENEDETTI, *Autonomia privata procedimentale. La formazione del contratto tra legge e volontà delle parti*, cit., pp. 427, il quale esclude che, salvo una rimozione espressa ad opera delle parti, la forza normativa del negozio configurativo possa essere compromessa da un loro comportamento successivo difforme. G. CONTE, *Sulla libertà dei privati di configurare il procedimento di formazione del contratto*, cit., pp. 604-605, invece, aderendo ad una posizione meno netta, ammette che, per via giudiziale, sia possibile dimostrare che l'inosservanza del patto valga ad integrare un comportamento concludente delle parti per la conclusione del contratto con altre modalità.

⁸⁰ Per avere un'idea concreta di quanto esposto, si riportano alcune clausole di un contratto preliminare di cessione di quote, dal quale si evince nitidamente l'attenzione *anche* "configurativa" delle parti alla disciplina delle modalità di formazione del contratto, oltre che ai profili sostanziali (preponderanti, come si è detto).

Art. 3.2: «Il trasferimento della proprietà delle Quote ai sensi del presente Accordo avrà luogo alla Data di Esecuzione» (da cui si ricava la scissione temporale degli effetti contrattuali);

Art. 3.3: «Alla Data di Sottoscrizione l'Acquirente si impegna a corrispondere ai Venditori un importo pari a Euro ...»;

Art. 8: «In aggiunta a ogni altro adempimento o azione che debba essere posto in essere alla Data di Esecuzione ai sensi del presente Accordo, all'Esecuzione le Parti procederanno agli adempimenti che seguono:

(i) i Venditori dovranno:

trasferimento di partecipazioni societarie costituisca manifestazione di autonomia privata procedimentale⁸¹, tenendo comunque conto, come rilevato da BENEDETTI, – e ciò è tanto più vero a proposito del preliminare di acquisto di partecipazioni – che si tratterebbe di «negozio configurativo spurio»⁸².

2.5 *segue*: una categoria non riconducibile agli schemi tipici. L’articolazione *signing-closing*

Fino ad ora si è discusso di schemi negoziali di cessione di partecipazioni che si potrebbero definire tipici, o convenzionali, in considerazione della centralità del contratto preliminare e dell’utilizzo della condizione, *i.e.* di istituti tradizionali, noti.

Si è tuttavia già accennato al fatto che, nella realtà delle acquisizioni societarie, alla categoria del contratto preliminare si affianca quella (anglosassone) del *Sale and purchase agreement*. A tal riguardo, ancorché siano molteplici i profili caratteristici di tale contratto *alieno*⁸³, è soprattutto all’andamento bifasico che si articola fra il *signing* e il *closing* che bisogna guardare per cogliere elementi utili ad una riflessione che consenta di collocare il *Sale and purchase agreement* nella sistematica civilistica italiana. L’intento – che ancora una volta non è meramente teorico⁸⁴ – è quello di verificare se esso possa agevolmente attagliarsi sullo schema del contratto preliminare ovvero se costituisca un qualcosa di differente.

-
- (a) consegnare al Compratore evidenza dell’iscrizione dell’Atto di Scissione presso il competente Registro delle Imprese;
 - (b) sottoscrivere l’Atto di Cessione e ogni altro documento necessario o utile ai fini della cessione al Compratore della piena ed esclusiva proprietà delle Quote;
 - (c) sottoscrivere il Contratto Escrow.
- (ii) il Compratore dovrà:
- (a) sottoscrivere l’Atto di Cessione e ogni altro documento necessario o utile ai fini della cessione della piena ed esclusiva proprietà delle Quote;
 - (b) sottoscrivere il Contratto Escrow;
 - (c) pagare ai Venditori il Prezzo Residuo.»

⁸¹ In tal senso si veda ancora A. M. BENEDETTI, *Autonomia privata procedimentale. La formazione del contratto tra legge e volontà delle parti*, cit., p. 260.

⁸² Lo stesso A. M. BENEDETTI, *Autonomia privata procedimentale. La formazione del contratto tra legge e volontà delle parti*, cit., segnala, infatti, che il carattere *spurio* di tale negozio configurativo discenderebbe dal ruolo secondario che nel preliminare hanno le clausole configurative, rispetto alla centralità di quelle clausole che disciplinano i profili sostanziali dell’affare.

⁸³ Il riferimento è, ovviamente, all’espressione coniata da G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., ma anche in altri contributi, quale ID, *Il contratto alieno*, Giappichelli, Torino, 2010.

⁸⁴ Quanto alle implicazioni pratiche, si consideri per esempio la possibilità di ricorrere al rimedio di cui all’art. 2932 c.c. per il caso di *inadempimento* del contratto preliminare.

Certo, nella prospettiva di un corretto inquadramento di questa fattispecie contrattuale è in ogni caso opportuno tenere a mente quanto si è detto *sub* § 2.4 a proposito del carattere *alieno* di tale contratto, che è stato importato e “trapiantato” nel nostro ordinamento sulla scorta dei modelli contrattuali che, dalla seconda metà del secolo scorso, hanno cominciato ad affacciarsi nel panorama giuridico nazionale⁸⁵.

Ad una ricognizione della letteratura in materia e di alcune decisioni arbitrali di particolare rilievo, ben si comprende come il panorama sia tutt’altro che omogeneo⁸⁶, potendo enuclearsi diverse posizioni in dottrina. Nel precedente paragrafo si è già dato conto degli orientamenti che riconducono i contratti di acquisizione rispettivamente alla vendita definitiva condizionata e al contratto preliminare.

Invero, a fianco alle posizioni dottrinali esaminate *supra*, preme dar conto di un orientamento che si è fatto strada, sostenuto da autorevole dottrina, secondo cui lo *SPA* – nonostante la struttura bifasica in cui si articola – non potrebbe identificarsi con il contratto preliminare⁸⁷. Segnatamente, secondo i citati autori una tale identificazione sarebbe preclusa dai diversi fattori.

In *primis*, il *closing*, lungi dal costituire *mera esecuzione* del contratto, avrebbe invece una maggiore rilevanza giuridico-sistemica, tenendo conto del fatto che esso si traduce in «un complesso di atti/attività tramite le quali l’acquirente da un lato ottiene il trasferimento delle azioni e dall’altro lato paga il prezzo»⁸⁸. Fondamentalmente, secondo tale impostazione ermeneutica – che ha ricevuto avallo anche dal lodo arbitrale di cui si è già discusso *sub* § 1.8 – si dovrebbe enfatizzare l’importanza del *closing* quale elemento centrale dell’operazione,

⁸⁵ Si vedano i contributi degli autori indicati in nota 229 (modifica con aggiornamento note) al riguardo. In tale prospettiva, è chiaro che tutte le questioni controversie legate alle acquisizioni societarie (e di cui si è tentato di dare atto in questo lavoro di ricerca) originano da un’inadeguatezza di fondo dell’ordinamento a coordinarsi con un contratto rispondente a categorie e logiche “straniere”, emersa compiutamente per la prima volta in Italia con il Convegno di Portofino del 1989, grazie al cui contributo in Italia si è cominciato a fare i conti con una tale fenomenologia contrattuale.

⁸⁶ Peculiare, in tale prospettiva, è una sentenza della Corte dei Conti Trentino-Alto Adige, 29.9.2023, n. 94 la quale constata tale assenza di omogeneità nelle posizioni posto che «alcune tesi riconducono *signing* e *closing*, rispettivamente, al contratto preliminare e al definitivo, altre alla vendita traslativa definitiva cui debba seguire la mera esecuzione del contratto, altre ancora alla vendita ad effetti meramente obbligatori».

⁸⁷ Oltre agli autorevoli autori citati nelle note che seguono, si consideri che tale posizione è stata sostenuta dal Lodo arb. 25 maggio 2022 (Pres. G. B. PORTALE, Arb. P. RESCIGNO e V. ROPPO), cit., con un collegio composto da alcuni dei più illustri giuristi in materia civilistica.

⁸⁸ G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., pp. 14-15. Conf. C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni*, cit., pp. 38-39.

e la cui centralità sarebbe da apprezzarsi sul piano sistematico, non potendo esso considerarsi come un complesso di «meri contegni esecutivi»⁸⁹.

Seguendo una tale ricostruzione, la non sovrapponibilità tra *SPA* e contratto preliminare si ricaverebbe da due rilievi ulteriori. Quanto al primo, tale dottrina ritiene che, a differenza del contratto preliminare, le previsioni contenute nel *Sale and Purchase Agreement* manterrebbero valore (ed efficacia) anche successivamente al *closing*⁹⁰. A ciò, poi, dovrebbe aggiungersi che, a differenza del contratto preliminare, in cui le parti assumerebbero (esclusivamente) l'obbligo di concludere il definitivo, dal *Sale and purchase agreement* discenderebbero anche tutte le altre obbligazioni connesse all'operazione di acquisto delle partecipazioni⁹¹.

In realtà, una tale soluzione ermeneutica non sembra condivisibile, e ciò sulla base di alcuni rilievi critici apprezzabili alla luce delle categorie giuridiche generali cui si è già fatto riferimento nel presente capitolo.

Precisamente, da un primo angolo visuale tale impostazione è senza dubbio criticabile in quanto fondata su una (irragionevole e insostenibile) considerazione “idealizzante”, quasi dogmatica del *closing*, secondo la quale esso rileverebbe quale elemento procedimentale costitutivo del consenso che le parti debbono raggiungere. Secondo tale ricostruzione, il *closing* non potrebbe essere degradato a “mero passaggio esecutivo” nella complessità dell'operazione, non potendosi pertanto individuare in questo modo alcun contratto preliminare.

Invero, a ben vedere una tale fase (caratterizzata da adempimenti esecutivi, quali la girata delle azioni *ex art. 2355 c.c.* o gli adempimenti *ex art. 2470 c.c.*), altro non è che la concretizzazione, nella dinamica giuridico-sistematica dell'operazione, di un accordo già raggiunto al momento del *signing* e che, in deroga all'art. 1376 c.c., costituisce il momento perfezionativo dell'intero regolamento contrattuale e delle obbligazioni di cui consta (ivi compreso, in *primis*, l'effetto traslativo). Del resto, si è già avuto modo di evidenziare che gli adempimenti che tengono luogo al *closing* – *i.e.* quelli di cui agli artt. 2355, 2022 e 2023 c.c. – rilevano soltanto ai fini della legittimazione all'esercizio dei diritti sociali nei confronti

⁸⁹ In tal senso E. GHI, *Sul rapporto tra signing e closing in un Sale and Purchase Agreement*, cit., pp. 175 e ss., secondo cui lo *SPA* «per come si presenta nella prassi, offre spunti particolarmente interessanti e di difficile integrazione con il diritto nazionale». Così anche Lodo arb. 25 maggio 2022 (Pres. G. B. PORTALE, arb. P. RESCIGNO e V. ROPPO), in E. GHI, *op cit.* Conf. C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni*, p. 38.

⁹⁰ C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni*, cit., p. 39.

⁹¹ In tal senso v. G. ROSSI, *Le condizioni del Closing*, cit., p. 171.

della società, e non sul piano della titolarità; ciò che è stato avallato anche dalla giurisprudenza di legittimità con la pronuncia della Cassazione n. 272 del 17 gennaio 1986 (*supra* §1.4). Che poi le parti decidano convenzionalmente di differire temporalmente l'effetto traslativo è a un altro tema, che in ogni caso non contraddice quanto sopra si è detto, ma anzi si pone nel solco delle riflessioni sopra riportate a proposito della derogabilità dell'art. 1376 del Codice.

Vieppiù criticabili, poi, sono quegli argomenti (avallati anche in sede arbitrale⁹²) secondo i quali sussisterebbe una differenza strutturale inconciliabile tra lo *SPA* e il contratto preliminare, dalla quale dovrebbe evincersi l'indice più nitido di una differenza giuridico-ontologica tra i due istituti⁹³. In questa prospettiva, la critica alla ricostruzione esposta trae linfa, ancora una volta, dalla disciplina generale delle varianti del contratto preliminare.

In particolare, da un primo angolo visuale occorre tenere conto del fatto che, ancorché non costituisca certo la regola, l'ordinamento ammette pacificamente – come peraltro già segnalato – che il contratto preliminare contenga una regolazione completa dell'affare, senza ripercussioni di natura qualificatoria⁹⁴. Ma l'argomento dirimente a contrasto della ricostruzione di cui si è dato conto si può ricavare dalla fenomenologia del preliminare ad esecuzione anticipata⁹⁵. Il nostro ordinamento, infatti, ammette pacificamente che già il contratto preliminare produca taluni effetti del successivo definitivo, sulla base di un'anticipazione convenzionalmente pattuita⁹⁶: in tal senso, la giurisprudenza, legittimando tale fattispecie, ha escluso che da una tale anticipazione debba ricavarsi una riqualificazione del contratto come definitivo⁹⁷; ciò che destituisce di fondamento anche l'argomento

⁹² Tale orientamento, infatti, è stato sostenuto nel lodo arb. 25 maggio 2022 (Pres. C. B. PORTALE, arb. V. ROPPO e P. RESCIGNO), cit.

⁹³ E. GHI, *Sul rapporto tra signing e closing in un Sale and Purchase Agreement*, cit., pp. 175 e ss.; G. ROSSI, *Le condizioni del Closing*, cit., p. 171.

⁹⁴ In tal senso, alla stipula del contratto definitivo sarà semplicemente riportato il contenuto del preliminare già sottoscritto tra le parti.

⁹⁵ Il riferimento è, ancora una volta, a V. ROPPO, *Il contratto*, cit., p. 619; A. M. BENEDETTI, *Autonomia privata procedimentale. La formazione del contratto tra legge e volontà delle parti*, cit., p. 260. In senso conforme v. anche A. G. DIANA, *Il contratto preliminare*, cit., p. 63. Gli stessi autori, in continuità con la giurisprudenza di legittimità indicata in nota successiva e con la dottrina pressoché unanime – lo si è già precisato – escludono in ogni caso che l'effetto traslativo possa essere suscettibile di anticipazione.

⁹⁶ Si consideri, ovviamente, il limite dell'effetto traslativo – evidentemente non anticipabile – cui si è già fatto riferimento *sub* § 2.4.

⁹⁷ Cass. civ. Sez. Un., 27 marzo 2008, n. 7930, in *OneLegale*; Cass. civ. 30 giugno 2011, n. 12634, in *OneLegale*; Cass. civ. 1° marzo 2010, n. 4863, in *OneLegale* (conferma che consegna del bene e pagamento anticipato del prezzo prima del definitivo non sono, di per sé, indici di vendita già traslativa: l'effetto reale resta al definitivo); Cass. civ. 9 giugno 2011, n. 12634, in *OneLegale*; Cass. civ. 3 febbraio 2017, in *OneLegale*.

sostenuto da GUIDO ROSSI, secondo cui lo *SPA* non sarebbe un contratto preliminare perché da quest'ultimo non potrebbe discendere che l'obbligo di concludere il definitivo⁹⁸.

Sulla base di quanto argomentato, se un contratto preliminare che anticipi potenzialmente anche (quasi⁹⁹) tutti gli effetti del futuro definitivo non si scontra con problemi di riqualificazione – mantenendo la propria natura di contratto preliminare –, *a fortiori* una tale soluzione deve essere riservata anche per il *Sale and purchase agreement*, che peraltro – come dimostra la prassi – mai anticipa i propri effetti prima del *closing*, essendo questo il momento eletto per il trasferimento della proprietà, per il pagamento del prezzo, per la sottoscrizione (ove presente) dell'atto di cessione e per l'esecuzione di tutti gli adempimenti (esecutivi) di cui si è dato conto nel dettaglio nel capitolo 1. Coerentemente con la soluzione teorica prospettata, una dottrina molto recente ha affermato che «il trasferimento della proprietà delle partecipazioni è atto di adempimento di un obbligo già assunto con il cd. SPA, *Sale and Purchase Agreement*»¹⁰⁰; non quale effetto (sia pure differito) del contratto, ma quale obbligo che dev'essere adempiuto (chiaramente attraverso gli adempimenti del *closing*, fra cui rientra la sottoscrizione dell'atto di cessione). A ciò si aggiunga che alcuni degli autori che propendono per la non riconducibilità dello *SPA* alla categoria “domestica” del contratto preliminare ammettono invero che, allorché «il seller si [sottragga] al *closing*, il buyer [possa] agire *ex art. 2932 cod. civ.*», *i.e.* il rimedio eletto per il caso di inadempimento dell'obbligo di conclusione del contratto preliminare¹⁰¹. Delle due l'una: o il *Sale and purchase agreement* è effettivamente un contratto alieno tale da precludere l'operatività di un rimedio codicistico espressamente previsto per il contratto preliminare, o ne si riconosce la natura di contratto preliminare, ammettendo in questo modo l'applicabilità dell'azione di adempimento di cui all'art. 2932 c.c. – sempre che ne sussistano i presupposti.

In conclusione, deve rilevarsi come il tema della qualificazione e dell'inquadramento del *Sale and purchase agreement* sia fondamentalmente nominalistico-concettuale. Decisiva è la formulazione con cui le parti redigono le clausole, poiché da ciò può ricavarsi quale sia

⁹⁸ A sostegno della critica mossa, si veda Trib. Milano 2 febbraio 2018, con cui è stato precisato che «la regolamentazione del preliminare, “per ampiezza del contenuto e specificità delle pattuizioni”, può assumere funzione di vero e proprio contratto-quadro, e può conservare efficacia anche dopo il definitivo quando quest'ultimo è solo esecutivo e non novativo».

⁹⁹ Si ricordi, come più volte riportato, che mai può essere anticipato l'effetto traslativo, pena la riqualificazione del contratto.

¹⁰⁰ C. F. GIAMPAOLINO, *Vendita del controllo e false friends (warranties, indemnities, indennizzi e manleve; art. 1229 c.c., art. 1337 c.c.)*, cit., p. 943.

¹⁰¹ In tal senso si veda G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 238.

stata in concreto la *comune intenzione delle parti*. È indubbio che, terminologicamente, lo *SPA* evochi categorie anglosassoni non note al Codice civile. Ma è anche vero che le stesse categorie (sia le clausole di garanzia che i profili precontrattuali) si prestano – oggi – ad essere impiegate anche entro forme o schemi contrattuali “noti”, quale il preliminare e (ancorché raramente utilizzata) la vendita condizionata. Pertanto, la catalogazione del *Sale and purchase agreement* come *contratto alieno*, come magistralmente definito da DE NOVA, dev’essere raffrontata al piano pratico-applicativo, alla prassi delle operazioni. Ad un tale raffronto, ci si rende conto che tale *alienità* sia più teorica che concreta; nella quotidianità delle acquisizioni, infatti, i legali ricorrono a contratti preliminari “conditi” di *representations and warranties*, così come la giurisprudenza ha ormai ampiamente fatto proprie – come diffusamente argomentato nel capitolo precedente – categorie giuridiche quali le *reps* (*representations and warranties*), la *due diligence* e la stessa dinamicità sottostante alle operazioni di acquisizione di partecipazioni sociali.

Per trarre una conclusione, dunque, è condivisibile la definizione dello *SPA* (e le clausole oggi note che esso ha importato in Italia) come *contratto alieno* soltanto a patto di ricorrere a tale categoria per evidenziarne l’origine e la vocazione; di contro, una tale catalogazione non appare sostenibile né coerente guardando ai profili di operatività pratica dello *SPA*.

A ciò si aggiunga che la soluzione ermeneutica qui riportata, critica rispetto a una considerazione *aliena* dello *SPA* sul piano applicativo, può essere apprezzata anche in ragione delle tutele che essa garantisce al compratore e al venditore di partecipazioni sociali. Come noto, infatti, oltre alla tutela indennitaria convenzionalmente regolata dalle parti – e ai rimedi *irrinunciabili* di cui si è detto *sub* § 1.8 e che verranno compiutamente analizzati nel prossimo capitolo – l’ordinamento protegge espressamente anche le parti del contratto preliminare per il caso in cui, successivamente alla stipulazione del preliminare, il promissario venditore o il promissario compratore non concludano il contratto definitivo, contribuendo ad assicurare la stabilità dell’operazione. Evidentemente, il riferimento è all’art. 2932 del Codice civile che, al sussistere dei presupposti normativamente richiesti, consente di adire il giudice per ottenere una sentenza (costitutiva) mediante cui siano costituiti gli effetti del contratto definitivo non concluso¹⁰².

¹⁰² V. ROPPO, *Il contratto*, cit., pp. 618-619. Conf. anche A. G. DIANA, *Il contratto preliminare*, cit., pp. 66 e ss. Per un riferimento giurisprudenziale v. Cass. civ. 19.5.2005, n. 10600, in *OneLegale*.

In dottrina, la pronuncia è stata commentata da V. MANCINELLI, *Preliminare di vendita di quote e sentenza costitutiva – il commento*, in *Contratti*, I, 2006, pp. 339 e ss. Segnatamente, come rileva l’autore, la Corte è giunta a riconoscere l’esperibilità del rimedio di cui all’art. 2932 c.c. anche nel caso in cui, successivamente alla stipulazione del preliminare, le quote della *target* abbiano subito un depauperamento nel valore. L’unico limite cui la corte di legittimità riconosce rilevanza nell’impedire l’operatività del rimedio costitutivo

In tal senso, sostenere che il *Sale and Purchase Agreement* altro non sia che un contratto preliminare – seppur peculiare, in ragione delle categorie *aliene* di cui consta – implicherebbe la possibilità di applicare anche a tale fattispecie il rimedio di cui all'art. 2932 c.c., *i.e.* l'esecuzione giudiziale del contratto definitivo non concluso; ciò che si tradurrebbe in un'ulteriore forma di tutela per la parte fedele della negoziazione.

2.6 Le lettere di intenti

La formazione del contratto di acquisto di partecipazioni sociali – lo si è detto – si connota per complessità afferenti il procedimento stesso di formazione. Ciò in ossequio alla sua natura di contratto a formazione progressiva (si veda quanto detto *sub* § 2.2).

Muovendo da questa premessa, le pagine che seguono avranno carattere prettamente ricognitivo, volto a descrivere in concreto quali siano le tappe che precedono il *signing*. Ad ogni modo, l'esame della fase genetica, precontrattuale, dei contratti di acquisizione dev'essere condotta avendo a mente quanto riportato *sub* § 2.4 a proposito della rilevanza dei modelli anglosassoni nel conformare questa fondamentale fase negoziale¹⁰³.

Nell'ambito della complessa fase precontrattuale che conduce al *signing* – che spesso inizia con una negoziazione informale tra le parti¹⁰⁴ – viene anzitutto in rilievo un documento, la lettera di intenti (*LOI* o *letter of interest*), attraverso cui viene cristallizzata la volontà e la serietà del compratore di acquistare le partecipazioni della *target*¹⁰⁵. Ad un'analisi meramente statistica nella prassi delle acquisizioni, si comprende agevolmente che sovente (per non dire sempre) le parti decidono di definire, nero su bianco, i termini della negoziazione e dell'operazione redigendo una lettera di intenti¹⁰⁶; ciò che consente di apprezzare la centralità sistematica di tale documento¹⁰⁷.

menzionato riguarda l'eventualità in cui, al ricorrere di circostanze sopravvenute, le quote siano inficiate da vizi tali da determinare un'«impossibilità sopravvenuta dell'oggetto».

¹⁰³ Il riferimento è – come già riportato – a M. SPERANZIN, *Circolazione dei modelli e diritto interno delle acquisizioni*, cit., pp. 25-27, che ha segnalato come l'influenza anglosassone si sia manifestata per lo più con riferimento alle garanzie (a tutela del venditore e del compratore) e, per l'appunto, alla fase della *due diligence*.

¹⁰⁴ F. GAMBARO, *Merger&Acquisitions. La formazione progressiva dei contratti di acquisizione e dismissione*, cit., p. 58.

¹⁰⁵ Come rilevano F. GAMBARO, *Merger&Acquisitions. La formazione progressiva dei contratti di acquisizione e dismissione*, cit., p. 66 e P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 84, nonostante le *LOI* rappresentino il primo documento effettivamente riscontrabile nell'ambito dell'operazione, ciò non toglie che le stesse siano – nella stragrande maggioranza dei casi – sottoscritte in una fase già relativamente avanzata delle trattative. Conf. V. CONCA, *Le acquisizioni, Il processo. Il mercato. I prezzi*, Egea, Milano, 2001, p. 130.

¹⁰⁶ Come puntualmente osservato da G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 69, tra gli aspetti più rilevanti regolati dalla lettera di intenti si segnala la complessa ed articolata attività di *due diligence* (*sub* § 2.7).

¹⁰⁷ ¹⁰⁷ F. MODUGNO, *Effetti giuridici della lettera di intenti fra testualità ed interpretazione della volontà delle parti*, in *Diritto e prassi delle acquisizioni societarie*, a cura di Arnaboldi e Modugno, Edizioni ETS, Pisa,

Andando oltre le considerazioni inerenti al preteso carattere alieno della lettera di intenti¹⁰⁸ e guardando al merito dell'indagine, un'analisi di tale documento che ambisca a chiarirne la natura e la rilevanza giuridica presuppone, preliminarmente, che di esso se ne dia una definizione. Da tale prospettiva, occorre tenere in considerazione, come già accennato, che l'espressione "lettera di intenti" è riferibile a molteplici e differenti documenti «relativi alla fase antecedente al contratto, che si situano in una vasta area che va dalla semplice documentazione dello sviluppo di una trattativa non ancora conclusa, alla intesa preliminare o condizionale, sino al vero e proprio contratto preliminare; in termini ancor più generali, la lettera di intenti è uno strumento precontrattuale che definisce i rispettivi accordi preliminari delle parti riguardo la conduzione della negoziazione»¹⁰⁹. Per dovere di completezza, infatti, occorre segnalare che alla lettera di intenti strettamente intesa si affiancano altri documenti precontrattuali, quali i *confidentiality agreements*, gli *standstill agreements* e altri, ai quali tuttavia saranno riservati solo limitati cenni, onde dedicare integrale attenzione al documento precontrattuale più rilevante, di cui peraltro questi ultimi costituiscono sovente parte (materiale) integrante.

Così definita e collocata nella dinamica della formazione del contratto di acquisizione – che si è detto essere connotata da rilevanti asimmetrie informative¹¹⁰ – la lettera di intenti si presta a interessanti riflessioni sulle implicazioni giuridiche connesse al suo impiego nella fase di formazione del contratto. In una tale prospettiva, è pertanto doveroso interrogarsi su due questioni di fondo: quale ruolo ha la lettera di intenti nella dinamica dell'operazione? Qual è la sua natura giuridica? Una ricognizione della più autorevole dottrina e della giurisprudenza (invero non così copiosa sul tema) consentirà di rispondere a tali quesiti.

Per quel che riguarda il primo profilo d'indagine, è necessario ribadire che le lettere di intenti rappresentano, nella prassi, il primo documento in cui vengono cristallizzati i termini e gli

2024, pp. 59 e ss.; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., pp. 80-81, il quale precisa che, nella prassi, è il compratore a predisporre la prima bozza; P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 83, il quale ne riconosce il ruolo "indefettibile" per le acquisizioni societarie; G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 63, il quale rimarca l'eterogeneità della categoria delle lettere di intenti.

¹⁰⁸ Il riferimento è al contributo di F. GAMBARO, *Merger&Acquisitions. La formazione progressiva dei contratti di acquisizione e dismissione*, cit., p. 58, il quale non manca di esternare le proprie perplessità circa il ricorso a quello che l'autore definisce «i più alieni tra i contratti entrati a far parte della nostra tradizione giuridica».

¹⁰⁹ P. CANEPA, *Dichiarazione d'intenti*, in *Dig. disc. priv.*, UTET, Milano, 1989, pp. 3-4; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 82. Invero, tutti gli autori indicati in nota 285 non mancano di evidenziare l'eterogeneità che caratterizza le diverse tipologie di lettere di intenti.

¹¹⁰ P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 79.

aspetti *procedimentali* dell'acquisizione. Per comprenderne, dunque, il ruolo e l'utilità giuridica, è anzitutto opportuno considerare un principio generale che permea l'intero procedimento genetico dell'accordo (su cui si avrà modo di riflettere attentamente *sub* § 3): il principio di buona fede nelle trattative *ex art.* 1337 del Codice civile.

Fino alla conclusione del contratto – e successivamente, per quel che concerne la sua esecuzione – le parti sono tenute a comportarsi con lealtà e correttezza, nel rispetto di obblighi di informazione e doveri di *disclosure* che si comprendono a pieno tenendo conto delle rilevanti asimmetrie informative che connotano le fasi della negoziazione di un contratto (e specialmente del contratto di acquisizione)¹¹¹. Senonché, il principio di buona fede ivi richiamato costituisce una clausola generale che soltanto la giurisprudenza ha saputo declinare e concretizzare, tipizzando condotte che costituiscono effettiva violazione dell'art. 1337 c.c.: dall'inosservanza degli obblighi di informazione (§3.5) fino all'ingiustificato recesso dalle trattative successivamente al consolidarsi di un'aspettativa di controparte circa la conclusione del contratto, e via dicendo¹¹².

Ebbene, a fronte di una tale lacuna di tipicità – quantomeno con riferimento alle acquisizioni societarie – la lettera di intenti può venire in soccorso, con riferimento al caso concreto, declinando nella concretezza della fattispecie un principio che altrimenti rischierebbe di rimanere una mera clausola generale. Come autorevolmente sostenuto, infatti, la lettera di intenti – anche laddove non fosse giuridicamente vincolante (si veda di seguito) – produce l'effetto di «articolare nel dettaglio quel generico obbligo di buona fede richiesto *ex art.* 1337 Codice civile»¹¹³.

Invero, considerando che le valutazioni circa la sussistenza di profili di responsabilità precontrattuale sono rimesse al giudice del caso concreto, la circostanza che le parti abbiano documentato e *regolamentato* la fase delle trattative nella lettera di intenti può coadiuvare il giudice nell'accertamento di fatto, rappresentando un riferimento concreto (documentale, per l'appunto) nella valutazione della liceità e correttezza delle condotte delle parti,

¹¹¹ V. ROPPO, *Il contratto*, cit., pp. 167 e ss.; P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 80.

¹¹² Per riferimenti giurisprudenziali in materia di responsabilità precontrattuale nel contesto delle acquisizioni societarie v.: Cass. civ. 20 novembre 2025, n. 30531, in *OneLegale*; Cass. civ. 13 maggio 2025, n. 12679, in *OneLegale*; Cass. civ. 4 dicembre 2024, n. 31013, in *OneLegale*; Cass. civ. 5 novembre 2024, n. 28404, in *OneLegale*; Cass. civ. 2 luglio 2024, n. 18165, in *OneLegale*; Cass. civ. 28 giugno 2024, n. 17901, in *OneLegale*; Cass. civ. 4 giugno 2024, n. 15643, in *OneLegale*; Cass. civ. 5 febbraio 2024, n. 3217, in *DeJure*; Cass. civ. 15 dicembre 2023, n. 35170, in *DeJure*; Cass. civ. 25 settembre 2023, n. 27262, in *OneLegale*; Cass. civ. 6 febbraio 2023, n. 3503, in *OneLegale*; Cass. civ. 14 febbraio 2022, n. 4715, in *DeJure*; Cass. civ. 16 novembre 2021, n. 34510, in *OneLegale*; Cass. civ. 3 ottobre 2019, n. 2473, in *OneLegale*; Cass. civ. Sez. Un. 27 aprile 2017, n. 10413, in *OneLegale*; Cass. civ. 12 luglio 2016, n. 14188, in *DeJure*.

Peraltro, il tema verrà affrontato compiutamente nel successivo capitolo, cui pertanto si rinvia.

¹¹³ A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 90.

soprattutto relativamente alla fattispecie del recesso dalle trattative, ove è necessario indagare il “grado di affidamento” della controparte fedele nel buon esito dell’operazione¹¹⁴.

Ad ogni modo, oltre a coadiuvare il giudice (nella concretizzazione dell’obbligo di cui all’art. 1337 c.c.) in caso di patologia nel procedimento di formazione del contratto, l’importanza sistematica delle lettere di intenti può apprezzarsi quantomeno sotto due ulteriori profili. Segnatamente, esse rilevano *sia* sul piano interpretativo, *sia* sul piano integrativo¹¹⁵. Tenendo conto che l’art. 1362 c.c. detta una norma di interpretazione *soggettiva* del contratto che valorizza il comportamento delle parti (sia precedente che successivo alla conclusione del contratto), le lettere di intenti rappresentano un documento cui il giudice (o l’arbitro, più frequentemente) può fare riferimento per interpretare eventuali clausole ambigue, ricercando “la comune intenzione delle parti”. Nella medesima prospettiva, tale documentazione può altresì svolgere un ruolo integrativo allorché il regolamento contrattuale si presenti lacunoso, purché le parti non l’abbiano escluso espressamente ricercando l’autosufficienza del documento contrattuale finale (mediante la cd. *entire agreement clause*)¹¹⁶. In ogni caso, sugli strumenti utilizzabili dalle parti per ricercare l’autosufficienza del contratto si ritornerà nel dettaglio nel capitolo 3, cui si rinvia.

A parer di chi scrive, però, la rilevanza giuridico-sistematica delle lettere di intenti dev’essere considerata anche con riferimento a un profilo – invero quasi del tutto trascurato dalla dottrina maggiormente accreditata in materia di *M&A* – centrale nel presente lavoro. Si consideri che, nei paragrafi che precedono, si è tentato di dimostrare come il procedimento di formazione dei contratti di acquisizione sia svincolato dallo schema generale *ex art. 1326*

¹¹⁴ In tal senso si è espressa la giurisprudenza: Trib. Milano 14 aprile 2025, n. 3154, con nota di A. MARCELLIN, *LOI, due diligence ed eventuale responsabilità precontrattuale: chiarimenti*, in *Giur. It.*, 2025, pp. 2563 e ss.. In dottrina si vedano A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 92, che precisa che le *LOI* possono «costituire una prova in merito allo stadio di avanzamento delle trattative: in caso di mancato perfezionamento dell’accordo tale prova potrebbe essere utile per individuare la legittimità dell’aspettativa di una parte in merito alla conclusione del contratto e la relativa ingiustificabilità del recesso della controparte». Conf. A. MUSY, *La fase precontrattuale*, in *Le acquisizioni societarie*, diretto da Irrera, Zanichelli, Bologna, 2011, p. 34; P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 82; G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., pp. 60 e ss..

¹¹⁵ La rilevanza integrativa della lettera di intenti è affermata anche nella dottrina tedesca, come riporta P. AGSTNER, *Un tema sempre attuale: i contratti di acquisizione societaria in un recente libro tedesco*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 2025, pp. 389 e ss..

¹¹⁶ Evidenziano tale ruolo delle *LOI* sia P. Cevasco, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 80 che A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 94. In senso conforme anche F. MODUGNO, *Effetti giuridici della lettera di intenti fra testualità ed interpretazione della volontà delle parti*, cit., p. 59; G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., pp. 80-81; F. GAMBARO, *Merger&Acquisitions. La formazione progressiva dei contratti di acquisizione e dismissione*, cit., pp. 58 e ss..

c.c.; e ciò in considerazione delle peculiarità (e complessità) procedurali, convenzionalmente regolate dalle parti. Ebbene, tale ricostruzione deve ora coniugarsi con la collocazione (e la centralità) della lettera di intenti nella fase della negoziazione.

Segnatamente, nel delineare gli aspetti strutturali e giuridici della lettera di intenti si è evidenziato come attraverso di essa le parti regolino (procedimentalmente) il percorso che condurrà alla conclusione del contratto¹¹⁷.

In tale prospettiva, indipendentemente dalla vincolatività o meno di tali documenti precontrattuali, ben si comprende che le pattuizioni *procedimentali* in cui si sostanzia l'autonomia configurativa delle parti – cui si è fatto riferimento *sub* § 2.3 – più che nel contratto (ove pure sono inserite clausole *configurative*, come visto¹¹⁸), si rinvencono anzitutto nella lettera di intenti, che deve pertanto considerarsi (sul piano strettamente “cronologico”) come la prima e più ampia manifestazione di autonomia privata procedimentale nelle acquisizioni societarie¹¹⁹. In tal senso, richiamando le categorie concettuali a suo tempo elaborate, la lettera di intenti costituisce, in tutta evidenza, un negozio configurativo, con tutte le implicazioni che ciò comporta e di cui si è dato conto *supra* §§2.3 e 2.4. Del resto, alcuni commentatori avevano rilevato la cd. *attitudine preparatoria* della lettera d'intenti già alla fine degli anni Ottanta, in un contesto giuridico non ancora maturo ad accogliere la categoria dell'autonomia privata procedimentale¹²⁰.

Ciò posto, è a questo punto possibile muovere ad affrontare il tema giuridico certamente più solcato dalla dottrina e dalla giurisprudenza a proposito di lettere di intenti.

Ci si chiede, cioè, se le tali documenti possano considerarsi giuridicamente vincolanti per le parti nelle trattative che conducono al *signing* ovvero se esse abbiano una valenza – per così dire – meramente programmatica. Nonostante la complessità delle riflessioni, per rispondere

¹¹⁷ Trib. Milano 14 aprile 2025, n. 3154, con nota di A. MARCELLIN, *LOI, due diligence ed eventuale responsabilità precontrattuale: chiarimenti*, cit., p. 2567 si esprime espressamente in termine di valore procedimentale della *LOI*. Per il resto, si vedano in tal senso i contributi degli autori indicati in nota 285.

In modo più impreciso e non del tutto condivisibile, dal momento che si parla espressamente di “contratto” per regolare le trattative, si veda Trib. Milano 28 luglio 2022, in www.giurisprudenzadelleimprese.it.

¹¹⁸ Si veda, al riguardo, quanto indicato *sub* § 2.3.

¹¹⁹ Una tale rilevanza configurativa è altresì stata riconosciuta dalla giurisprudenza di merito, che ha definito la *LOI* come lo strumento attraverso cui le parti proceduralizzano la formazione (progressiva) del contratto di acquisizione, e la cui violazione – si vedrà nel dettaglio infra – costituisce fonte di responsabilità contrattuale. In tal senso v. Trib. Venezia 6 giugno 2023, n. 996, con nota di L. TRABACCA, *Lettera di intenti e preliminare “aperto” di cessione di partecipazioni sociali*, in *Giur. It.*, 2024, pp. 1051 e ss. In giurisprudenza, anche Trib. Milano 27 aprile 2022 in www.giurisprudenzadelleimprese.it evidenzia il ruolo della *LOI* come possibile strumento di proceduralizzazione, e dunque quale negozio configurativo per disciplinare la formazione del contratto, segnatamente attraverso una regolamentazione «dell'aspetto o modalità dello svolgimento delle trattative».

¹²⁰ Il riferimento è al contributo di P. CANEPA, *Dichiarazione d'intenti*, cit., p. 4.

al quesito è necessario tenere conto di due punti fermi, peraltro complementari: (i) come visto, la categoria delle lettere di intenti è particolarmente ampia ed eterogenea, sicché possono certamente individuarsi lettere giuridicamente vincolanti per le parti; (ii) secondariamente, occorre considerare che anche con riferimento ad esse (così come visto per gli istituti analizzati nei paragrafi precedenti) la questione è essenzialmente interpretativa.

Quanto al primo aspetto, la dottrina è sostanzialmente concorde nel riconoscere che entro il *mare magnum* delle lettere di intenti, ve ne possano essere alcune dotate di efficacia vincolante per le parti¹²¹. In particolare, considerando che sovente esse confluiscono materialmente in unico documento variamente definito come “*LOI*” o “*term-sheet*”¹²², è possibile individuare pattuizioni ulteriori che sono senza dubbio vincolanti – si pensi, ad esempio, agli accordi di riservatezza che le parti sottoscrivono – e che si affiancano alla *LOI*, qualificata “*non-binding*”¹²³. Peraltro, onde evitare ambiguità che potrebbero dare luogo a spiacevoli inconvenienti “riqualificatori”, la medesima dottrina suggerisce una redazione separata dei diversi documenti precontrattuali¹²⁴.

Ma questo primo rilievo, invero abbastanza lineare, deve necessariamente coordinarsi con la constatazione che l’analisi non può fermarsi a considerazioni generali e teoriche. Sul piano pratico-applicativo, come accennato, la questione è tutt’altro che astratta, ponendosi in termini essenzialmente interpretativi¹²⁵. Ciò significa che per valutare la vincolatività o meno della lettera di intenti risulta giocoforza necessario ricostruire la *comune intenzione delle*

¹²¹ In tal senso v.: F. GAMBARO, *Merger&Acquisitions. La formazione progressiva dei contratti di acquisizione e dismissione*, cit., pp. 58-59, il quale, peraltro, non manca di manifestare le proprie perplessità rispetto a tali documenti, in considerazione dell’ambiguità di cui sono intrinsecamente connotati. Conf. P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., pp. 84-85, il quale – come precisato alla nota successiva – suggerisce di differenziare con precisione i documenti *binding* da quelli *non-binding*.

¹²² F. GAMBARO, *Merger&Acquisitions. La formazione progressiva dei contratti di acquisizione e dismissione*, cit., p. 58; P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., pp. 85.

¹²³ In tale prospettiva, è utile richiamare il suggerimento, condiviso in dottrina, per cui è bene che le parti distinguano con precisione, anche nella redazione delle clausole della *LOI*, gli impegni giuridicamente vincolanti da quelli non vincolanti. In tal senso v.: G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., pp. 62-63, il quale rimarca che «nella prassi il documento è considerato separabile e viene distinto in due parti: la dichiarazione di intenti e l’accordo di riservatezza». Conf. F. GAMBARO, *Merger&Acquisitions. La formazione progressiva dei contratti di acquisizione e dismissione*, cit., p. 58; F. MODUGNO, *Effetti giuridici della lettera di intenti fra testualità ed interpretazione della volontà delle parti*, cit., pp. 70 e ss; A. MUSY, *La fase precontrattuale*, cit., p. 40.

¹²⁴ G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 63; P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., pp. 85-86.

¹²⁵ A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 91; F. GAMBARO, *Merger&Acquisitions. La formazione progressiva dei contratti di acquisizione e dismissione*, cit., p. 59. Invero, anche quegli autori che considerano le lettere di intenti generalmente non vincolanti non mancano di porre l’accento sull’importanza delle modalità di redazione, e dunque sull’aspetto interpretativo. Si veda, ad esempio, G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., pp. 63-64. Conf. A. MUSY, *La fase precontrattuale*, cit., p. 40.

*parti*¹²⁶. Senonché, non è chiaro in dottrina se a tal fine sia dirimente il tenore letterale delle clausole del documento. Invero, alcuni autori ritengono che la diligenza redazionale delle parti – che esplicitino, cioè, la vincolatività o meno delle previsioni contenute nella *LOI* – sia sufficiente ad escludere possibili (e spiacevoli) riqualificazioni contrarie alla intenzione delle parti¹²⁷. Tuttavia, parte della dottrina propende per un'altra soluzione, certamente foriera di maggiore incertezza in ordine alla soluzione del problema; ciò alla luce di pronunce (non soltanto italiane) che, non volendo operare un'«amputazione delle forme dell'autonomia privata»¹²⁸, hanno riqualificato la lettera di intenti come “*binding*” (in un caso addirittura riconoscendola come *preliminare di preliminare*¹²⁹), andando oltre il rilievo letterale e valorizzando altri elementi, quali la completezza del documento¹³⁰ (con precisa indicazione del prezzo di vendita¹³¹) e, in alcuni casi, financo il comportamento delle parti nel contesto della negoziazione¹³².

¹²⁶ In ciò si registra una sostanziale uniformità di idee in dottrina. A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., pp. 88 e ss.; G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 63; P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 85; F. GAMBARO, *Merger&Acquisitions. La formazione progressiva dei contratti di acquisizione e dismissione*, cit., pp. 59 e ss. Precisamente, F. MODUGNO, *Effetti giuridici della lettera di intenti fra testualità ed interpretazione della volontà delle parti*, cit., p. 61, rileva come una tale indagine riguardi una volontà già espressa, talora anche anni prima rispetto alla conclusione (o mancata conclusione) del contratto, e precisa che tale valutazione debba essere condotta avendo a riferimento «il punto di vista della persona ragionevole».

¹²⁷ A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 91.

¹²⁸ In tal senso App. Ancona 17 dicembre 2024, n. 1782, in *DeJure*.

¹²⁹ Trib. Venezia 6 giugno 2023, n. 996, cit., che dà conto dell'acquisizione ormai pacifica – anche sul piano giurisprudenziale – della fenomenologia delle varianti del preliminare nel discorso giuridico sull'autonomia privata procedimentale. Del resto, ciò era stato già intuito ormai quasi un decennio fa da A. M. BENEDETTI, *Le varianti del preliminare nella prospettiva procedimentale*, cit., pp. 109 e ss..

¹³⁰ F. GAMBARO, *Merger&Acquisitions. La formazione progressiva dei contratti di acquisizione e dismissione*, cit., p. 67 e F. MODUGNO, *Effetti giuridici della lettera di intenti fra testualità ed interpretazione della volontà delle parti*, cit., pp. 67-69 danno conto della possibilità che la natura vincolante sia ricavata dal fatto che la *LOI* disciplina già tutti gli *elementi essenziali* del successivo negozio (fra cui, in primis, il prezzo e i relativi criteri di determinazione). Si rinvia a F. MODUGNO, *op cit.*, per una precisa analisi della questione e dell'interessante (quanto critico) ruolo svolto dalle presunzioni in tali circostanze.

In giurisprudenza, per pronunce che hanno ritenuto la completezza del regolamento una presunzione di vincolatività v.: Cass. civ. 4 febbraio 2009, n. 2720, in *OneLegale*; App. Napoli 7 aprile 2005, in *Obbligazioni e Contratti*, 2006, 170; Trib. Milano 4 giugno 2024, n. 5669, in *www.giurisprudenzadelleimprese.it*, in cui il collegio ha escluso la vincolatività della *LOI* proprio a fronte (principalmente) del mancato accordo raggiunto dalle parti in ordine alla determinazione del prezzo della cessione.

¹³¹ In tal senso v. G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., pp. 64-65, il quale fa riferimento al caso statunitense *Pennzoil Co. V. Texaco Inc.*, 1987.

¹³² In tal senso F. MODUGNO, *Effetti giuridici della lettera di intenti fra testualità ed interpretazione della volontà delle parti*, cit., p. 72. Conf. F. GAMBARO, *Merger&Acquisitions. La formazione progressiva dei contratti di acquisizione e dismissione*, cit., p. 61.

In giurisprudenza v.: Cass. civ. 1° dicembre 2016, n. 24560, in *OneLegale*, che ha valorizzato il comportamento successivo delle parti nonostante l'assenza di ambiguità del documento precontrattuale; App. Roma 17 giugno 2002, in *Riv. dir. comm.*, 2003, II, 97, 109, in cui la vincolatività è stata ricavata, precisamente, dall'esecuzione di alcune delle previsioni indicate nella *LOI* nonostante le parti avessero escluso la vincolatività del documento.

Pertanto, per concludere questa disamina, ancorché non si possa far altro che prendere atto dell'orientamento della giurisprudenza, la quale si è visto “non si accontenta” del tenore letterale del testo, occorre nondimeno condividere e rimarcare la prospettiva *responsabilizzante* che impone alle parti la massima diligenza e attenzione nella redazione del contenuto della lettera di intenti¹³³; ciò che costituisce il primo indice di quella «comune intenzione delle parti» valorizzata dall'art. 1362 c.c., nonché la prima garanzia per minimizzare il rischio di spiacevoli inconvenienti riqualificatori.

2.7 La *due diligence* nella prospettiva procedimentale

Nel procedimento che conduce al *signing*, le parti sono solite impegnarsi in un'attività istruttoria che prende il nome di *due diligence*.

La rilevanza della *due diligence* nel contesto delle acquisizioni societarie è tale che una sua esaustiva trattazione richiederebbe molto più che un paragrafo.

Nondimeno, nonostante l'importanza – a livello quasi metodologico ancor prima che contenutistico – delle riflessioni sugli aspetti maggiormente nozionistici della *due diligence*, atte cioè a sviscerare le differenti tipologie e le peculiarità che la connotano, essa verrà in realtà esaminata da due prospettive fondamentali: la prospettiva *procedimentale*, in ragione del ruolo che quest'attività di acquisizione di informazioni sulla *target* svolge nella fase genetica dell'accordo, e la prospettiva (a vario titolo) *patologica*¹³⁴, che stimola interessanti riflessioni sui profili di responsabilità e delle parti e di eventuali terzi (*i.e.* gli *advisors*) coinvolti nell'operazione. Si ritiene pertanto utile, in coerenza con l'impianto sistematico complessivo del presente lavoro, indagare (nel presente paragrafo e – con riguardo ai profili in materia di responsabilità – nei capitoli 3 e 4) proprio questi due aspetti, talora posti *a latere* nelle riflessioni in materia di *due diligence*.

Senonché, un'indagine consapevole a tal riguardo presuppone necessariamente di fare il punto su alcune considerazioni generali in merito a una tale attività, e in particolare di

¹³³ Si consideri che anche gli autori indicati nella nota precedente non mancano di sollecitare le parti ad una diligente redazione della *LOI*.

¹³⁴ ¹³⁴ Del resto, anche G. DE NOVA, *Due diligence e idoneità delle informazioni fornite dal seller*, in *Diritto e prassi delle acquisizioni societarie*, a cura di Arnaboldi e Modugno, Edizioni ETS, Pisa, 2024, pp. 75-76, riconosce espressamente che «la stessa esistenza di una (piena) *due diligence* può essere rilevante in caso di contenzioso».

Pertanto, lo si vedrà attentamente *sub* § 3, le implicazioni patologiche connesse alla *due diligence* e, più in generale, alla fase delle trattative potrà osservarsi da diverse prospettive, sia per le parti dell'operazione che per i terzi eventualmente coinvolti (quali gli *advisors* nella *due diligence*).

chiarire: a) la nozione di *due diligence*; b) le ragioni (e dunque lo scopo) del ricorso alla stessa; c) le diverse fattispecie di *due diligence* contemplate dalla prassi.

Muovendo anzitutto da una semplice ma puntuale definizione giurisprudenziale, la *due diligence* consiste in «un'attività di investigazione e approfondimento di dati e informazioni relative all'oggetto di una trattativa»¹³⁵. Riservando ad un secondo momento le considerazioni maggiormente nozionistiche, una tale definizione pare sufficientemente completa, nella sua semplicità, per procedere ad una preliminare osservazione, puramente terminologica, che tuttavia cela un'interessante considerazione di concetto. Segnatamente, come osservato da alcuni autori, “*due diligence*” altro non significa che “diligenza dovuta”, *i.e.* la diligenza che qualunque potenziale acquirente di qualsiasi tipologia di bene deve impiegare per concludere in maniera soddisfacente una vendita¹³⁶. Da questa prospettiva, pertanto, si potrebbe inferire che qualunque vendita presuppone inevitabilmente una *due diligence*.

Ora, è evidente che una tale conclusione è soltanto provocatoria; eppure, consente di evidenziare un primo profilo caratterizzante la *due diligence* nelle acquisizioni societarie che ben si può comprendere solo avendo chiarito – nelle pagine che precedono – quanto sia rilevante, sul piano sistematico, la componente *procedimentale* nella fattispecie contrattuale di cui si discorre. Invero, la *due diligence* ha una rilevanza centrale nelle acquisizioni societarie non solo per la sua indubbia utilità pratica, ma anche per il suo essere *procedimento*, e segnatamente una fase del più ampio procedimento (aggravato) di formazione dell'accordo di cessione delle partecipazioni, cui le parti ricorrono per esigenza¹³⁷.

¹³⁵ Trib. Torino 3 marzo 2015, in *IlCaso.it*.

In dottrina si vedano *ex multis* G. ALPA – A. SACCOMANI, *Procedure negoziali, due diligence e memorandum informativi*, cit., p. 267; F. RICCI, *Due diligence e responsabilità*, cit., p. 23, il quale definisce la *due diligence* come la «rappresentazione delle effettive condizioni di fattibilità di un'operazione». Interessante, poi, il contributo di G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 70, il quale, riprendendo la definizione di cui si è dato conto, distingue tra (i) la *due diligence* quale attività e (ii) la *due diligence* quale documento, che certifica e attesta l'attività svolta.

¹³⁶ V. SANGIOVANNI, *Due diligence, trattative e fattispecie di responsabilità civile*, in *Danno e responsabilità*, 8-9/2011, p. 803; F. RICCI, *Due diligence e responsabilità*, cit., p. 23. Anche G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 68 dà conto di tale significato letterale. Lo stesso G. DE NOVA, *op cit.*, p. 70, offre uno spunto interessante, specie per le considerazioni che seguiranno sub § 3 in merito alla prospettiva patologica; secondo l'autore infatti «“*due diligence*” indica l'obbligo di diligenza del potenziale buyer [...] gli amministratori della società acquirente hanno un obbligo di diligenza nei confronti dei propri soci». Conf. ID, *Due diligence e idoneità delle informazioni fornite dal seller*, cit., p. 75.

¹³⁷ Del resto, che le parti regolino modi e tempi della *due diligence* non è una novità; lo si è ampiamente evidenziato trattando di lettere di intenti, *sub* § 2.6.

Alla luce di una tale collocazione procedimentale, è in tale prospettiva utile gettare la luce su quali siano le esigenze che spingono le parti a ricorrere alla *due diligence*, sovente investendo anche significative risorse per le prestazioni rese dai professionisti incaricati.

Come peraltro si è potuto intuire dall'inquadramento prospettato in apertura, il ricorso alla *due diligence* si comprende in considerazione delle *asimmetrie informative* che connotano la fase che precede la conclusione di un contratto¹³⁸: nel momento in cui un potenziale *buyer* si decide a finanziare una crescita per linee esterne della propria impresa¹³⁹, egli è anzitutto onerato dal ricercare una *target* compatibile con le sue ambizioni imprenditoriali. Fino a qui, però, niente di diverso – quanto alle dinamiche di acquisto – rispetto a qualsiasi altra vendita. Senonché, con riferimento alle acquisizioni societarie i presupposti fattuali alla base del negozio devono essere analizzati tenendo a mente un elemento di complessità ulteriore. Come attentamente osservato da autorevole dottrina, molto spesso il *buyer* è un'impresa concorrente del *seller*; pertanto, a fianco alle esigenze informative necessarie per concludere un acquisto *diligente* si pongono esigenze di riservatezza connesse al compendio informativo oggetto di *disclosure*¹⁴⁰. Da una parte, il potenziale compratore ha interesse ad avere quante più informazioni relative alla *target* possibili; dall'altra, il potenziale venditore sarà orientato a concedere il minimo sufficiente a convincere la controparte a determinarsi nell'acquisto. E la regolamentazione dell'attività di *due diligence* si muove fra questi due estremi, alla ricerca di un punto di equilibrio¹⁴¹. Non a caso, come accennato *sub* § 2.6, la predisposizione della lettera di intenti volta a disciplinare tempi e modalità di svolgimento della negoziazione (tra cui, in *primis*, la *due diligence*) è sovente affiancata dalla sottoscrizione di altri documenti precontrattuali (questi sì, certamente vincolanti per le parti) volti a tutelare proprio questi profili dell'operazione¹⁴².

Evidentemente, quanto fino ad ora prospettato in ordine alle esigenze giustificanti la *due diligence* consente pacificamente di apprezzare anche lo scopo di tale attività, *i.e.* valutare

¹³⁸ V. SANGIOVANNI, *Due diligence, trattative e fattispecie di responsabilità civile*, cit., p. 802;

¹³⁹ Si veda quanto detto *sub* § 1 per le riflessioni economico-aziendalistiche in materia di acquisizioni societarie.

¹⁴⁰ G. DE NOVA, *Due diligence e idoneità delle informazioni fornite dal seller*, cit., p. 77, il quale sottolinea come non sia «il caso di trasformare la *due diligence* in una acquisizione gratuita da parte sua [i.e. del potenziale compratore] del *know-how* della *target*». Conf. ID, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., pp. 79-80.

¹⁴¹ G. DE NOVA, *Due diligence e idoneità delle informazioni fornite dal seller*, cit., p. 73 e ss..

¹⁴² Il riferimento è ai cd. *confidentiality agreements*, o accordi di riservatezza, volti a tutelare non soltanto la segretezza dell'operazione in sé, ma altresì profili ulteriori, quali appunto la gestione del patrimonio informativo della *target*. *Infra* §4.5 verranno tratteggiati i profili di responsabilità connessi a questo aspetto dell'operazione di acquisizione.

In tal senso v. 79-80; P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 90 e ss.; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 160, che segnala come tali pattuizioni non perdano efficacia con la sottoscrizione del contratto di cessione di partecipazioni.

la convenienza e il grado di rischio dell'operazione, analizzare lo "stato di salute" della *target*¹⁴³. Da questa prospettiva, ben può evincersi la connessione che sussiste tra la *due diligence* e il contenuto del regolamento contrattuale; in *primis*, l'efficienza informativa contribuisce all'individuazione di un prezzo più giusto; secondariamente, maggiore è l'ampiezza della *disclosure* della *target*, minori saranno i profili negoziali sui quali il potenziale compratore intenderà tutelarsi mediante *representations&warranties* (e relativi indennizzi)¹⁴⁴.

Nelle riflessioni che precedono si è tentato di dare un inquadramento e una collocazione della *due diligence* nel procedimento di formazione del contratto di acquisizione. Invero, nonostante la definizione ricavata da pronunce giurisprudenziali e dai più importanti contributi dottrinali in materia, non si è ancora chiarito che cosa costituisca concretamente oggetto di *due diligence*; ciò che verrà definito, sia pure senza pretese di esaustività, *infra*. La gamma di informazioni della *target* sviscerate nell'espletamento di tale indagine è molto ampia: vengono in rilievo, anzitutto, le informazioni di carattere economico-finanziario, per il cui esame è indispensabile l'attività svolta dalle società di revisione, e che comprendono sia i profili strettamente contabili che altri più specifici, quali gli *IP assets* (*i.e.* gli asset di proprietà intellettuale della *target*)¹⁴⁵. A questi profili devono poi affiancarsi, evidentemente, quelli fiscali e quelli *lato sensu* giuridici. Questi ultimi contemplano tutti i rapporti contrattuali e reali che coinvolgono la società – compresi i rapporti contrattuali con dipendenti e collaboratori –, sia con i privati (quali fornitori o *partners* commerciali) che con la pubblica amministrazione, ivi compresi gli aspetti di tutela ambientale¹⁴⁶. Ancora, particolarmente delicato ai fini di una positiva valutazione della *target* è l'accertamento del fatto che la stessa sia "*compliant with law*", e cioè che non sia coinvolta in contenziosi penali o amministrativi, ovvero che il contenzioso civile che la coinvolge non sia eccessivamente pregiudizievole per le prospettive del potenziale acquirente. Tra tutti i profili oggetto di indagine, quello contabile si apprezza in considerazione del fatto che influisce direttamente,

¹⁴³ *Ex multis*: F. RICCI, *Due diligence e responsabilità*, cit., p. 23; G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 69; P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 105.

¹⁴⁴ In tal senso G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 78. Appare in questa prospettiva particolarmente puntuale l'affermazione di A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 162, il quale evidenzia che «l'ampiezza degli obiettivi [...] e l'importanza stessa della *due diligence* sono inversamente proporzionali al grado di protezione offerto dalle clausole di salvaguardia e alle garanzie che eventualmente potrebbero già essere concesse in sede contrattuale dal venditore».

¹⁴⁵ G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., pp. 75 e ss.

¹⁴⁶ G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 77.

e prima degli altri, sulla determinazione del *purchase price*, cui si perviene proprio a partire dalle risultanze di bilancio della società *target*¹⁴⁷. Peraltro, su quest'ultimo aspetto della *due diligence* si avrà modo di trattare in maniera specifica *sub* §4, ove saranno esaminati i profili di (potenziale) responsabilità delle società di revisione – e più in generale di tutti gli *advisors* coinvolti nella fase della negoziazione – quali soggetti terzi rispetto alle parti della compravendita di partecipazioni.

Ciò posto, è utile a questo punto della riflessione riavvolgere il nastro in relazione a quanto esposto, richiamando schematicamente le tappe preliminari di cui consta il procedimento di formazione del contratto di acquisizione sul quale fino ad ora sono state spese considerazioni di diverso tenore, afferenti sia al piano teorico-sistematico che a quello strettamente pratico-applicativo.

La ricerca di una crescita per linee esterne (*supra* §1.2), si è detto, impone all'impresa interessata un'attività di indagine volta a sondare sul mercato la presenza di potenziali *target*. Mantenendosi ad uno stato embrionale della futura trattativa, tuttavia, le valutazioni che connotano tale contesto operativo rimangono di carattere strettamente economico-aziendale. La rilevanza (e la concretizzazione) di tali dinamiche entro schemi giuridici è infatti rinviata ad un momento successivo, e segnatamente in seguito ai contatti preliminari con il *management* della società *target*, ove la potenziale acquirente ritenga sussistere i presupposti per dare seguito all'operazione. È in questo frangente, infatti, che l'autonomia privata procedimentale delle parti comincia a trovare compiuta manifestazione nella documentazione precontrattuale di cui si è dato conto *supra*. Ed è su questo substrato valutativo e documentale che si innesta la trattativa che condurrà (auspicabilmente) al *signing* – prima – e al *closing* – poi – dell'operazione.

Per concludere questo denso capitolo, in cui si è tentato di descrivere il procedimento di formazione dei contratti di acquisizione, resta da considerare che la *due diligence* costituisce un'attività eterogenea alla luce delle diverse tipologie in cui può estrinsecarsi. Un'analisi di

¹⁴⁷ L'esame analitico di tutti gli aspetti oggetto di *due diligence*, seppur rilevante, richiederebbe un elenco puramente nozionistico, invero inutile ai fini del presente lavoro. In ogni caso, si rinvia ad alcuni dei contributi in materia oggetto di studio per il presente lavoro: F. RICCI, *Due diligence e responsabilità*, cit., pp. 41 e ss.; V. SANGIOVANNI, *Due diligence, trattative e fattispecie di responsabilità civile*, cit., pp. 801 e ss.; G. ALPA – A. SACCOMANI, *Procedure negoziali, due diligence e memorandum informativi*, cit., pp. 267 e ss.; T. DI MARCELLO, *La responsabilità delle società di revisione nei confronti dei terzi tra violazione degli obblighi e lesione di interessi protetti*, in *Giur. Comm.*, II, 2003, pp. 441 e ss.; 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. Int.*, 2002, pp. 969 e ss.; G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., pp. 75 e ss..

queste si rende necessaria, seppur senza pretese di esaustività, alla luce delle considerazioni inerenti ai profili patologici della *due diligence* presi in esame *sub* §4. Tali differenziazioni, peraltro, non attengono soltanto all’oggetto d’indagine, ma anche alla collocazione “procedimentale” che la *due diligence* può avere, tenendo conto che essa può collocarsi anche a valle del procedimento, *i.e.* successivamente alla conclusione del contratto¹⁴⁸.

Ciò posto, quanto alle diverse tipologie di *due diligence*, la dottrina è solita distinguere tra: (a) *buyer due diligence* e *vendor due diligence*; e tra (b) *full due diligence* e *limited due diligence*.

Quanto alla prima distinzione, facilmente intuibile, essa poggia sul diverso soggetto nel cui interesse è condotta la *due diligence*. È vero che, come visto, nella prassi è più frequente riscontrare attività “istruttorie” svolte dal potenziale acquirente per ottenere tutte le informazioni necessarie a valutare il rischio e la fattibilità dell’operazione; ma è altresì possibile che la *due diligence* sia condotta nell’interesse del venditore; ciò che porta a dover ripensare (nel senso di estendere) le finalità per cui può essere espletata una *due diligence*, di cui si è detto poc’anzi. Come rilevato in dottrina, le ragioni che potrebbero indurre il venditore a ricorrere a una tale attività “istruttoria” possono essere varie: conoscere l’effettivo stato di salute dell’azienda, anche nella prospettiva di delineare le possibili *R&Ws* che il compratore potrebbe richiedere; adempiere ad obblighi di *disclosure*; attrarre potenziali acquirenti¹⁴⁹. Ma le ragioni di una *vendor due diligence* potrebbero anche travalicare le operazioni di acquisizione: in dottrina non si esclude che una tale investigazione possa essere disposta su una data società in relazione a procedimenti giudiziari¹⁵⁰.

Quanto alla seconda delle classificazioni prospettate, la dottrina dà conto della possibilità che la *due diligence* involga soltanto alcuni dei profili sopra elencati (*i.e.* solamente i profili legali, fiscali ovvero soltanto aspetti economico-finanziari)¹⁵¹. Invero, onde non appesantire

¹⁴⁸ P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 105; F. RICCI, *Due diligence e responsabilità*, cit., pp. 56-57; G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 68; G. ALPA – A. SACCOMANI, *Procedure negoziali, due diligence e memorandum informativi*, cit., p. 268.

¹⁴⁹ F. RICCI, *Due diligence e responsabilità*, cit., p. 56; G. ALPA – A. SACCOMANI, *Procedure negoziali, due diligence e memorandum informativi*, cit., p. 268.

¹⁵⁰ F. RICCI, *Due diligence e responsabilità*, cit., p. 57.

¹⁵¹ ¹⁵¹ G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 71; G. ALPA – A. SACCOMANI, *Procedure negoziali, due diligence e memorandum informativi*, cit., p. 268.

¹⁵¹ F. RICCI, *Due diligence e responsabilità*, cit., pp. 57-58; G. ALPA – A. SACCOMANI, *Procedure negoziali, due diligence e memorandum informativi*, cit., p. 268.

ulteriormente la riflessione, ai fini che qui rilevano è sufficiente considerare che nelle operazioni di *M&A* (non solo acquisizioni, dunque) è improbabile – e sarebbe probabilmente ingenuo per il potenziale compratore – che la parte interessata ad acquistare una partecipazione di controllo in una data società si interessi esclusivamente ai profili legali e ambientali e non a quelli fiscali ed economico-finanziari, o viceversa. È chiaro che, in ossequio a quella *diligenza dovuta* di cui si è detto in apertura di paragrafo, il potenziale *buyer* sarà tenuto a svolgere una *due diligence* quanto più completa possibile.

Ad ogni modo, l'esposizione fino a qui svolta ha permesso di apprezzare i profili procedimentali e nozionistici connessi a quella fondamentale fase del procedimento di formazione dei contratti di acquisizione che è la *due diligence*; *sub* §4, tuttavia, la stessa tornerà nuovamente al centro della riflessione in ragione delle implicazioni del principio di buona fede *ex* art. 1337 c.c. nelle trattative che conducono alla stipula del contratto di acquisizione di partecipazioni.

3 I profili di responsabilità per le parti dell'operazione

SOMMARIO: 3.1. La (duplice) rilevanza dei profili di responsabilità nelle acquisizioni societarie: riflessioni introduttive. – 3.2. Le *representations and warranties* e le *indemnities* come strumento di governo convenzionale della patologia. – 3.3. La *sole remedy clause* e i limiti codicistici. – 3.4. L'annullamento del contratto di acquisizione e (rinvii a) gli altri rimedi irrinunciabili nelle acquisizioni societarie. – 3.5. *segue*: La garanzia per l'evizione e per gli altri gravami sulle partecipazioni e sui beni sociali (cenni). – 3.6. Le declinazioni dell'art. 1337 del Codice civile nella prassi delle acquisizioni societarie. – 3.7. *segue*: La configurabilità delle garanzie implicite.

3.1 La (duplice) rilevanza dei profili di responsabilità nelle acquisizioni societarie: riflessioni introduttive

Qualunque riflessione su un dato contratto che aspiri a una qualche pretesa di esaustività deve necessariamente trattare dei risvolti patologici connessi alla fattispecie contrattuale oggetto di disamina.

Prendendo in prestito da autorevole dottrina l'impostazione dogmatica e di metodo, si può dire in via del tutto generale che la patologia affligge i contratti rendendoli difettosi, disturbati¹.

Alla luce di tali premesse, alcune considerazioni di sistema, utili ad inquadrare il tema oggetto di questo corposo capitolo, si rendono necessarie. Ciò in quanto le manifestazioni della patologia con riferimento al contratto sono suscettibili di molteplici classificazioni. Una prima macro-distinzione da tenere in considerazione è quella tra invalidità e risoluzione: la prima viene in rilievo a fronte di vizi che inficiano il contratto quale *atto*, comportando in tal modo l'inidoneità del negozio a produrre effetti giuridici; la risoluzione, invece, rappresenta un rimedio cui è possibile ricorrere a fronte di *disturbi* inerenti al contratto quale *rapporto*². Fondamentalmente, quindi, nella prima categoria rientrano tutte quelle fattispecie invalidanti che incidono a vario titolo sulla formazione di un negozio che, pertanto, nasce viziato; alla seconda sono invece ascrivibili tutte quelle fattispecie che incidono sulla

¹ V. ROPPO, *Il contratto*, cit., pp. 677 e ss., cui si rinvia per una compiuta trattazione del tema concernente i rimedi contrattuali. Sulla base di tali presupposti, l'autore definisce i rimedi contrattuali come «i mezzi offerti dalla legge per far emergere il difetto o disturbo che affligge il contratto, e quindi determinare la cancellazione o revisione degli effetti contrattuali».

² Si vedano *ex multis*: V. ROPPO, *Il contratto*, cit., p. 875; C. M. BIANCA, *Diritto Civile. Il contratto*, cit., p. 610, il quale precisa che «in tutte le forme di invalidità il contratto presenta una irregolarità più o meno grave, e cioè una inosservanza di norme giuridiche che si sostanzia in una qualifica negativa del contratto». Conf., nel senso di evidenziare la stretta connessione tra validità e attitudine alla produzione degli effetti giuridici, v. R. SACCO e G. DE NOVA, *Il contratto*, II, in *Trattato di diritto civile*, diretto da Sacco, UTET, Milano-Torino, 2004, pp. 493-494. Sia nel contributo di SACCO-DE NOVA, *op cit.*, che in quello di BIANCA viene esplicitamente richiamato l'insegnamento di WINDSCHEID nel suo *Lehrbuch des Pandektenrechts*.

(corretta) esecuzione di un contratto (validamente concluso e pertanto *originariamente efficace*), e cioè sul rapporto contrattuale³.

Valorizzando quest'ultimo profilo, deve altresì tenersi conto del fatto che, dal punto di vista temporale, la patologia può sopravvenire in un momento successivo alla conclusione del negozio⁴.

La succinta ricostruzione di cui si è dato conto è certamente generale, accademica in un certo senso. Nondimeno, nonostante la semplicità delle categorie giuridiche richiamate, nella prospettiva di chi scrive esse paiono sufficienti ad inquadrare il discorso giuridico sulla patologia nei contratti di acquisizione⁵; ciò che consentirà di elaborare considerazioni di rilevanza sistematica.

Tuttavia, per imbastire efficacemente un discorso che abbia tali pretese investigative è utile (e necessario) spendere alcune parole sugli effetti, *rectius* sulle conseguenze, che la manifestazione della patologia determina sulla posizione delle parti.

In tal senso, al fine di cogliere un primo elemento caratterizzante i contratti di acquisizione è opportuno distinguere tra i *disturbi* che inducono le parti ad azionare rimedi estintivi del contratto e quelli che invece consentono ad esse di optare per rimedi manutentivi⁶. Tale distinzione di fondo si ricava anzitutto dal parametro normativo di riferimento in materia di risoluzione del contratto, *i.e.* l'art. 1453 c.c., che pone il contraente fedele innanzi alla possibilità di scegliere – irrevocabilmente – tra la richiesta di risoluzione o di adempimento della controparte⁷. Da tale prospettiva, è evidente che nel caso concreto la scelta per l'una o per l'altra soluzione dipenderà dall'interesse (o non interesse) del contraente fedele a mantenere in vita il rapporto contrattuale.

³ Con riferimenti a tali profili patologici, G. AMADIO, *Inattuazione e risoluzione: la fattispecie*, in *Trattato del contratto*, V-2, diretto da Roppo, Giuffrè, Milano, 2022, p. 10 parla di *inefficacia successiva in senso stretto* del contratto. Sia pure in modo meno nitido, tale aspetto pare considerato anche da C. M. BIANCA, *Diritto Civile. Il contratto*, cit., p. 610, per il quale «l'invalidità del contratto dev'essere distinta rispetto alla nozione di inefficacia. L'invalidità è infatti una qualifica di irregolarità del contratto mentre l'inefficacia riguarda il momento effettuale, indicando in generale la non produttività degli effetti giuridici». Conf. R. SACCO e G. DE NOVA, *Il contratto*, II, cit., p. 494.

⁴ In tal senso, ci si riferisce alle fattispecie risolutorie, *lato sensu* intese, *i.e.* la risoluzione per inadempimento, per impossibilità sopravvenuta della prestazione e per eccessiva onerosità sopravvenuta. In dottrina si vedano, *ex multis*, V. ROPPO, *Il contratto*, cit., p. 681; R. SACCO e G. DE NOVA, *Il contratto*, II, cit., pp. 613 e ss.; G. AMADIO, *Inattuazione e risoluzione: la fattispecie*, cit., pp. 3 e ss.

⁵ Ciò non priva di importanza altre distinzioni dogmatiche di fondo, quale la distinzione tra rimedi giudiziali e quelli legali, di cui V. ROPPO, *op. cit.*, p. 680 dà conto.

⁶ V. ROPPO, *Il contratto*, cit., p. 682; F. MACARIO, *Le sopravvenienze*, in *Trattato del contratto*, V-2, diretto da Roppo, Giuffrè, Milano, 2022, pp. 957 e ss., ove il tema dei rimedi manutentivi è analiticamente esaminato.

⁷ Si consideri che nella medesima prospettiva, volta cioè a rimettere la scelta rimediale al contraente fedele, dispongono anche le disposizioni in materia di vendita (artt. 1480, 1492 e 1497 c.c.).

Ebbene, con specifico riferimento alle acquisizioni societarie, la dottrina non ha mancato di evidenziare una «forte refrattarietà [del contratto di cessione di partecipazioni] alla vicenda restitutoria che accompagna, e segue, qualsiasi rimedio cd. demolitorio»⁸. Anzi, come rilevano alcuni commentatori, non è peregrina l'ipotesi che all'interno del regolamento contrattuale siano inserite delle vere e proprie clausole di irresolubilità⁹. Una volta completata l'operazione, infatti, determinare una retrocessione delle partecipazioni sociali (e di conseguenza, dell'azienda, comprensiva anche della forza lavoro, ad esempio) sarebbe nella maggior parte dei casi impensabile¹⁰.

È per questo che le parti, come si vedrà nel dettaglio, si propongono di regolare convenzionalmente le degenerazioni patologiche che potrebbero verificarsi successivamente al *closing*, predisponendo clausole di indennizzo finalizzate a perimetrare i confini di responsabilità del venditore e inserendo clausole di *exclusive remedy* volte per l'appunto ad "escludere", *rectius* limitare, l'operatività dei rimedi codicistici; ciò che costituisce espressione di quel tentativo di cd. governo convenzionale della patologia, di cui si darà conto *sub* §3.2¹¹. Tuttavia, lo si è già detto a più riprese (§1.8) ma lo si vedrà nel dettaglio, anche da questo punto di vista l'autonomia privata incontra dei limiti invalicabili, che restituiscono centralità ai principi generali e alle norme imperative, dando plasticamente conto dell'importanza pivotale del principio di buona fede – e segnatamente dell'art. 1337 c.c. – nella riflessione che seguirà¹².

⁸ D. MAFFEIS, *Il reperimento del compratore e la determinazione del programma contrattuale; clausole rilevanti, invalidità e scioglimento*, in *Trattato dei contratti*, diretto da Roppo e Benedetti, Giuffrè, Milano, 2014, p. 887.

⁹ In tal senso v. G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., pp. 232 e ss., cui si rinvia per una completa disamina delle clausole di irresolubilità espressa.

¹⁰ Lo stesso D. MAFFEIS, *Il reperimento del compratore e la determinazione del programma contrattuale; clausole rilevanti, invalidità e scioglimento*, cit., p. 888, relega a casi di scuola l'ipotesi in cui, in siffatte operazioni, una o entrambe le parti abbiano interesse a procedere allo scioglimento del contratto.

¹¹ In proposito, la dottrina individua nella predisposizione di un sistema articolato di *reps and warranties* quell'aspirazione all'autosufficienza cui tende il *Sale and Purchase Agreement*. In tal senso v.: C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni*, cit., pp. 7 e ss.; G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 236.

Si tenga conto, infatti, ancorché in dottrina sia studiato il contratto di cessione di partecipazioni privo di garanzie, che tale ipotesi rappresenta senza dubbio un caso del tutto residuale, scolastico, nella prassi delle acquisizioni. In dottrina v.: SPERANZIN M., *Compravendita "non convenzionalmente garantita" di partecipazioni sociali di "controllo"*, cit.; A. TINA, *I contratti di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., pp. 205 e ss.; P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., pp. 40-42.

¹² Come evidenziato *supra* §1.8, della centralità dei principi generali e, *inter alia*, della buona fede, danno conto *ex multis*: G. DE NOVA, *Validità ed effetti in diritto italiano di alcune clausole del commercio internazionale: merger clause, sole remedy clause, no waiver clause*, cit., pp. 237 e ss. In senso conforme v. ID, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., pp. 236 e ss.; C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni*, cit., pp. 18-19. E. PESCE, *I rimedi dell'autonomia. Tipi, limiti e interessi dei contraenti*, cit.; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit.; L. TORMEN, *Clausole sole remedy: ammissibilità, limiti e considerazioni pratiche*, cit., pp. 836 e ss..

Per concludere questa (doverosa) premessa, è utile anzitutto definire da una prospettiva essenzialmente metodologica l'ambito dell'indagine che si svilupperà nel presente capitolo. A parer di chi scrive, infatti, nello studio dei contratti di acquisizione è interessante riflettere sulla patologia – *lato sensu* intesa – da angoli visuali soggettivi differenti. Certamente, occorre preliminarmente muovere la riflessione nella prospettiva (ampiamente studiata in dottrina) delle parti; ciò che consentirà di focalizzare l'attenzione sul governo convenzionale della patologia e sul contrasto tra l'aspirazione all'autosufficienza, da una parte, e l'irrinunciabilità dei principi generali e delle norme imperative dall'altra (tra tutti, ma non solo, l'art. 1337 del Codice civile).

Senonché, descrivendo la complessità procedimentale che connota la fattispecie contrattuale oggetto di studio (*supra* §2) si è potuto constatare che le acquisizioni societarie non sono vicende semplicisticamente riferibili esclusivamente alle parti del negozio. O meglio, se ciò è senz'altro vero con riferimento al fenomeno traslativo, è altrettanto vero che un'acquisizione societaria – come si è ampiamente descritto con riferimento al procedimento di formazione del contratto – coinvolge anche altri soggetti. Si pensi, per esempio, all'organo amministrativo che adotti la scelta gestoria di acquistare (o, simmetricamente, di vendere) le partecipazioni in (ovvero a) altra società. Ma soprattutto, si pensi ai terzi (professionisti, i cd. *advisor*) coinvolti nella delicata quanto cruciale fase di *due diligence*, all'esito della quale viene costituito il compendio informativo su cui il compratore fonda la propria scelta di acquisto¹³.

Ebbene, è evidente che anche il contributo di tali soggetti, terzi rispetto all'operazione di acquisto, sia suscettibile di valutazione nel momento in cui emerge un *disturbo*, una patologia connessa alla formazione del negozio. Ed infatti, *sub* §4 si avrà modo di trattare anche dei profili di responsabilità dei terzi, con specifico riferimento alle società di revisione – e più in generale agli *advisors* – coinvolti nella *due diligence*.

Procedendo ad una ricostruzione sistematica del discorso, è pertanto preliminarmente utile trattare di ciò che è stato descritto come il *governo convenzionale della patologia*, e dell'articolato sistema di dichiarazioni e garanzie che costituisce il *core* del contratto di cessione di partecipazioni, anche in considerazione delle accese negoziazioni che sovente impegnano gli *advisors* legali in merito.

¹³ *Supra* § 2.7, si è evidenziato come la *due diligence* costituisca espressione di quell'aggravamento procedimentale convenzionalmente regolamentato dalle parti. Raramente, per non dire mai, un'acquisizione societaria viene conclusa senza un'investigazione preliminare sulla *target*.

3.2 Le *representations and warranties* e le *indemnities* come strumento di governo convenzionale della patologia

Le dichiarazioni e garanzie costituiscono il fulcro attorno a cui ruotano tutte le riflessioni sul contratto di acquisizione di partecipazioni sociali¹⁴. A dimostrazione di tale centralità – pratica e dogmatica al contempo – è sufficiente considerare la copiosa mole di contributi dottrinali in merito¹⁵.

In questo lavoro si è già avuto modo di riflettere sulle *representations and warranties* (*supra* §1) con specifico riferimento agli aspetti di natura qualificatoria alla luce delle eterogenee posizioni dottrinali e degli arresti della giurisprudenza sul punto¹⁶. In quella circostanza sono state poste in evidenza le implicazioni delle diverse soluzioni ermeneutiche sul piano patologico; è a tal punto utile rammentare che, a seconda di quale sia la natura giuridica accordata alle dichiarazioni e garanzie nei contratti di acquisizione, possono individuarsi diverse soluzioni quanto al rimedio applicabile per il caso di sopravvenuta difformità tra quanto dichiarato e la situazione effettiva della *target*¹⁷.

A questo punto della riflessione, però, è utile – oltretutto doveroso – trattare delle dichiarazioni e garanzie da un differente angolo visuale. Segnatamente, le considerazioni che prenderanno corpo in questo paragrafo muovono da (e al contempo evidenziano) un dato empirico indiscutibile, dal quale è tuttavia possibile ricavare utili considerazioni di carattere

¹⁴ S. EREDE, *Durata delle garanzie e conseguenze della loro violazione*, in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, a cura di Bonelli e De André, Giuffrè, Milano, 1990, p. 199, considera le *reps and warranties* come «l'elemento centrale di un contratto di vendita di partecipazione azionaria».

¹⁵ Senza pretese di esaustività: F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, cit.; ID, *Giurisprudenza e dottrina sulle acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, cit.; P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit.; G. IORIO, *Responsabilità del venditore e profili di invalidità di alcune "clausole di garanzia" nella vendita di partecipazioni sociali*, in *Resp. civ. prev.*, 2024, pp. 734 e ss.; S. CHERTI, *Cessione di pacchetti azionari e garanzie convenzionali*, cit.; C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni*, cit.; ID, *Clausole di rappresentazione e garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, cit.; T. DALLA MASSARA, *Garanzie convenzionali in tema di cessione di partecipazioni: una proposta ricostruttiva*, cit.; G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit.; G. ROMANO, *Compravendita di partecipazioni societarie e autonomia delle clausole di garanzia*, cit.; V. SANGIOVANNI, *Compravendita di partecipazione sociale e garanzie del venditore*, cit.; M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit.; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit.; A. TINA, *Clausole di garanzia, patti parasociali ed esonero da responsabilità degli amministratori*, cit..

¹⁶ Per semplicità, si riportano di seguito le diverse soluzioni cui la dottrina riconduce la natura giuridica delle *reps*: (i) promessa di qualità; (ii) prestazione accessoria; (iii) contratto autonomo e distinto dal contratto di cessione; (iv) impegno di natura assicurativa. In tal senso v. §1.8.

¹⁷ Si veda §1.8.

teorico-sistematico, non solo per i contratti di acquisizione ma, più in generale, per la disciplina del contratto.

Nella prospettiva di preservare la certezza del diritto e di evitare il coinvolgimento del giudice, le parti dell'operazione di acquisizione sono interessate a circoscrivere – in una logica “predittiva”, di predeterminazione economica dell'investimento complessivo – tutte le possibili degenerazioni patologiche dell'operazione contrattuale entro schemi rimediali predeterminati; a regolare, cioè, i profili dell'operazione onde prevenire possibili controversie¹⁸.

È da questa prospettiva che si può agevolmente cogliere quell'*aspirazione all'autosufficienza* che connota tali fattispecie contrattuali¹⁹. Come rileva la dottrina in materia, tale tendenza – che costituisce un carattere distintivo dei contratti di acquisizione e di altri contratti provenienti dai sistemi di *common law* – si concretizza nella predisposizione di clausole specificamente concepite per circoscrivere l'accordo contrattuale (e dunque anche i profili rimediali connessi) esclusivamente entro le pattuizioni espressamente convenute²⁰. Ma perché trattare dell'autosufficienza del contratto di acquisizione di partecipazioni in un capitolo dedicato alla patologia?

Essenzialmente perché, come magistralmente osservato da autorevole dottrina, l'autosufficienza cui aspira il contratto di acquisizione trova la più evidente concretizzazione nella prospettiva rimediale, in quel tentativo di «autogoverno stragiudiziale della crisi del contratto» cui le parti aspirano²¹.

¹⁸ Si veda in tal senso quanto evidenziato da E. GABRIELLI, *Autonomia privata ed esclusione dei rimedi contrattuali (brevi spunti di riflessione sulla clausola di exclusive remedy)*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2018, p. 212: «L'attività d'impresa, però, come è noto soffre delle situazioni che producono instabilità ed aleatorietà nella gestione degli affari, soprattutto quando si tratta di operazioni economiche complesse o di contratti diretti a disciplinare l'acquisizione di partecipazioni sociali di controllo [...]. Le parti, avvertite di tali pericoli, cercano di correre ai ripari, proprio con lo strumento del contratto, mediante la predisposizione di adeguate clausole sia di gestione dei rischi di inadempimento, sia di restrizione del relativo potere di azione e di impugnazione del contratto al fine di circoscriverlo e di limitarlo». Conf. C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni*, cit., p. 11.

¹⁹ G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., pp. 8 e ss.

²⁰ C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni*, cit., pp. 7-8. L'autore, in particolare, individua nella clausola di *entire agreement* e nella clausola di *exclusive agreement* la più esplicita manifestazione di tale “aspirazione all'autosufficienza”.

²¹ E. GABRIELLI, *Autonomia privata ed esclusione dei rimedi contrattuali (brevi spunti di riflessione sulla clausola di exclusive remedy)*, cit., p. 216. Secondo l'autore, «al fine di governare l'esigenza dell'autosufficienza contrattuale, [le parti] cercano di circoscrivere e restringere al massimo la possibilità di risolvere il contratto e così farne caducare gli effetti [...] desiderano pertanto risolvere autonomamente tra loro le possibili contestazioni o controversie mediante la previsione in contratto di procedure e regole di gestione “endocontrattuali” della crisi».

Peraltro, si è già accennato al condivisibile approccio dottrinale che responsabilizza le parti nella redazione di un regolamento contrattuale quanto più completo ed *esclusivo* possibile (si veda *supra* §1.8)²². Ed è proprio riprendendo le considerazioni a suo tempo elaborate – soprattutto a proposito della clausola di *exclusive remedy* – che a questo punto del lavoro sarà possibile dare plastica evidenza del ruolo pivotale che ricopre in materia il principio di buona fede; ciò che consentirà di descrivere con maggiore consapevolezza in che modo tale principio venga a declinarsi nella concretezza della patologia delle acquisizioni societarie²³. Evidentemente, per una consapevole prosecuzione delle considerazioni fin qui svolte, si rende necessaria una digressione sulle clausole di dichiarazione e garanzia e di indennizzo al fine di definire concretamente cosa significa *governo convenzionale della patologia*. È in particolare necessario fare chiarezza su alcuni profili apparentemente soltanto nozionistici ma che invero celano relevantissime considerazioni di carattere sistematico.

Si è visto che il timore rispetto all’aleatorietà nella gestione degli affari spinge le parti ad un’attività di minuziosa perimetrazione del regolamento contrattuale dell’operazione, sì da circoscrivere in maniera netta l’ambito entro cui il regolamento medesimo risulti esposto agli effetti giuridici che da esso discendono²⁴. Perimetrazione che concerne non soltanto la «meccanica dell’acquisizione»²⁵ e le correlative obbligazioni delle parti ma anche i (potenziali) profili patologici. Del resto, l’autonomia privata – si vedrà di seguito entro quali limiti – può estrinsecarsi anche nell’individuazione e nella *procedimentalizzazione* dei rimedi esperibili dalle parti per il caso di crisi del contratto²⁶.

²² F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, cit., pp. 321-322. Conf. P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 150, che valorizza specialmente la clausola di *sole remedy* quale rimedio all’ambiguità interpretativa che permea il discorso sulla natura giuridica delle clausole di dichiarazione e garanzia (e sulle relative implicazioni rimediali).

²³ Ci si riferisce, in particolare, all’applicabilità dell’art. 1229 c.c. e all’annosa questione dell’ammissibilità di cd. garanzie implicite.

²⁴ Si consideri quanto rilevato da E. GABRIELLI, *Autonomia privata ed esclusione dei rimedi contrattuali (brevi spunti di riflessione sulla clausola di exclusive remedy)*, cit., p. 212, cui si è fatto riferimento poc’anzi.

²⁵ L’espressione è coniata da C. F. GIAMPAOLINO, *Vendita del controllo e false friends (warranties, indemnities, indennizzi e manleve; art. 1229 c.c., art. 1337 c.c.)*, cit., p. 943.

²⁶ Si consideri in questo frangente quanto evidenziato *supra* §2 a proposito della rilevanza e della centralità della categoria *procedimentale* nel diritto privato, sulla base dell’insegnamento di A. M. BENEDETTI, *Il diritto privato nella prospettiva del procedimento*, cit., da apprezzarsi non soltanto – evidentemente – nella prospettiva della formazione del contratto, ma anche in quella di gestione della patologia. In questa prospettiva, si permetta di rinviare a quanto rilevato *supra* §1.8, in relazione al contributo di E. PESCE, *Rimedi, autonomia privata e prospettiva procedimentale*, cit., pp. 7-8: «anche la fase in cui viene in rilievo la non perfetta attuazione del programma contrattuale può aprirsi all’intervento pattizio [...] L’impostazione procedimentale segnala allora che vi è un’area, quella degli effetti primari e secondari, anch’essa inserita appieno nel procedimento e perciò suscettibile di essere destinataria dell’esercizio di poteri di autonomia».

Ciò posto, preme evidenziare che le complessità relative alle *representations and warranties* sono anzitutto linguistiche, prima che giuridiche. Invero, ancorché sovente considerate come un'endiadi, esse costituiscono fattispecie giuridicamente distinte²⁷. Segnatamente, la *representation* costituisce la «descrizione dell'effettiva situazione della società al momento della conclusione del contratto»²⁸; la *warranty*, invece, può considerarsi una «promessa relativa a eventi futuri» – *i.e.* al verificarsi ovvero al non verificarsi di un dato evento –, una garanzia della verità di quanto dichiarato; ciò che determina il trasferimento in capo al venditore del rischio di difformità tra quanto dichiarato e realtà effettiva e quindi il titolo costitutivo dell'obbligo di garanzia²⁹. Donde la possibilità – sulla base di tali precisazioni di concetto – di qualificare, in via generale e semplicistica, le dichiarazioni e garanzie (globalmente intese) come «dichiarazioni aventi valore di impegno contrattuale rispetto a stati di fatto»³⁰.

Tuttavia, limitando a queste considerazioni la disamina delle clausole di dichiarazione e garanzia il discorso risulterebbe incompleto. Non si ricaverebbero, cioè, indici effettivi di quella *tendenza all'autosufficienza* contrattuale che, come visto in apertura, si estrinseca precipuamente nella regolamentazione della patologia. Né si ricaverebbe alcunché in termini di procedimentalizzazione rimediale nel contratto di acquisizione di partecipazioni³¹.

Ed infatti, appare dirimente per dar conto di questi due profili di indagine – centrali nel presente lavoro – la disamina delle clausole di indennizzo, le *cd. indemnities*.

In particolare, muovendo anzitutto dalla definizione, le *indemnities* sono clausole attraverso cui le parti disciplinano le conseguenze che derivano dalla violazione delle *representations and warranties*³². Considerato quanto detto a proposito delle dichiarazioni e garanzie, pare

²⁷ C. F. GIAMPAOLINO, *Vendita del controllo e false friends (warranties, indemnities, indennizzi e manleve; art. 1229 c.c., art. 1337 c.c.)*, cit., pp. 950 e ss.; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., pp. 328 e ss..

²⁸ A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 329. Conf. M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., p. 49; ID, *Le clausole relative all'oggetto "indiretto" (il patrimonio sociale); garanzie sintetiche e garanzie analitiche*, cit., p. 196, che attribuisce alle medesime la funzione di "tranquillizzare" l'acquirente circa la convenienza dell'affare.

²⁹ C. F. GIAMPAOLINO, *Vendita del controllo e false friends (warranties, indemnities, indennizzi e manleve; art. 1229 c.c., art. 1337 c.c.)*, cit., p. 944; M. SPERANZIN, *Le clausole relative all'oggetto "indiretto" (il patrimonio sociale); garanzie sintetiche e garanzie analitiche*, cit., p. 196; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., pp. 329-331, secondo cui le dichiarazioni in sé considerate non avrebbero natura negoziale e non fonderebbero alcuna pretesa contrattuale, dal momento che soltanto le garanzie (*warranties*) fonderebbero il diritto di controparte alla reintegrazione del pregiudizio – non anche alla risoluzione, su cui si ritornerà *infra*.

³⁰ C. F. GIAMPAOLINO, *Vendita del controllo e false friends (warranties, indemnities, indennizzi e manleve; art. 1229 c.c., art. 1337 c.c.)*, cit., p. 944.

³¹ Si veda quanto detto *supra*.

³² A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 477; P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 151; G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., pp. 218 e ss.. In termini più pragmatici C. F. GIAMPAOLINO, *Vendita del controllo e false friends*

evidente che le clausole di indennizzo si pongano in termini complementari rispetto alle prime, nella misura in cui costituiscono l'integrazione dell'impegno giuridicamente rilevante che il compratore ha assunto con le dichiarazioni e garanzie³³.

Dal punto di vista strettamente tecnico, la più autorevole dottrina in materia ha enucleato dalle clausole di indennizzo tre obbligazioni di manleva del compratore che afferiscono a diversi profili patologici che potrebbero emergere successivamente al *closing*, e segnatamente: (i) le passività attuali o potenziali connesse alla documentazione contabile garantita dal venditore con apposita *rep*; (ii) le insussistenze o minusvalenze di poste attive; (iii) il pregiudizio economico sofferto per effetto di eventuali difformità rispetto alle garanzie prestate³⁴. Riducendo ai minimi termini la definizione, le clausole di indennizzo pongono a carico del venditore un dovere di tenere indenne il compratore a fronte del potenziale pregiudizio discendente dalla difformità tra situazione effettiva della *target* e situazione dichiarata³⁵. Segnatamente, dando una veste giuridica a tale ultimo rilievo, secondo la giurisprudenza di legittimità siffatto dovere si tradurrebbe in un'«obbligazione pecuniaria di dare, sottoposta alla condizione sospensiva che possano considerarsi realizzati eventi dedotti in contratto, in grado di intaccare la situazione patrimoniale della società»³⁶.

Ad ogni modo, prima di procedere ad alcune considerazioni di rilievo sistematico per il presente lavoro, è utile affrontare un tema di dogmatica rilevanza, pregiudiziale rispetto alle considerazioni che seguiranno. Ci si riferisce alla questione se la violazione delle dichiarazioni e garanzie rilasciate dal venditore costituisca un inadempimento contrattuale;

(*warranties, indemnities, indennizzi e manleve*; art. 1229 c.c., art. 1337 c.c.), cit., p. 950, secondo cui esse costituiscono «obbligazioni di pagare un importo a seguito di violazioni delle R&W».

³³ A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 480.

³⁴ S. EREDE, *Durata delle garanzie e conseguenze della loro violazione*, cit., pp. 200-201.

³⁵ Molto autorevole è il contributo di S. EREDE, *I contenuti tipici dei contratti di compravendita internazionale di partecipazioni societarie; representations, indemnities, legal opinions*, in *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie*, EGEA, Milano, 1990, p. 60, secondo cui il pregiudizio patito dal compratore «non è tanto quello derivante dalla “breach of warranty” o dalla “misrepresentationns”, quanto quello che non si sarebbe realizzato in capo alla società [buyer] qualora le garanzie prestate fossero state esattamente conformi al vero».

Per altri contributi in dottrina si vedano A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 481. Conf. T. DALLA MASSARA, *Ancora in tema di responsabilità connessa alla cessione di partecipazioni sociali: in specie, sulle clausole di prezzo e sulla natura pecuniaria (e condizionata) dell'obbligazione di indemnity*, cit., p. 1068; G. IORIO, *Responsabilità del venditore e profili di invalidità di alcune “clausole di garanzia” nella vendita di partecipazioni sociali*, cit., p. 740, il quale si riferisce genericamente alle «conseguenze dannose patrimoniali derivanti da un dato evento che colpisce una vicenda della società», qualificando le clausole di indennizzo come *species* del *genus* “patto di manleva”.

³⁶ In tal senso si è espressa Cass. civ. 24 luglio 2014, n. 16963, cit.. In dottrina, T. DALLA MASSARA, *Ancora in tema di responsabilità connessa alla cessione di partecipazioni sociali: in specie, sulle clausole di prezzo e sulla natura pecuniaria (e condizionata) dell'obbligazione di indemnity*, cit., p. 1070, ha richiamato espressamente la pronuncia in esame per definire la natura giuridica delle clausole di indennizzo.

questione che peraltro consente di rievocare le considerazioni a suo tempo elaborate trattando della natura giuridica delle clausole di garanzia (*lato sensu* intese)³⁷.

Come accennato, la questione in dottrina è oggetto di rilevanti discussioni. Secondo alcuni dei più autorevoli commentatori in materia, la violazione delle dichiarazioni e garanzie – da intendersi in senso lato, *i.e.* comprensiva di qualunque sopravvenienza e difformità tra quanto dichiarato e la situazione effettiva della *target* – non potrebbe qualificarsi come inadempimento contrattuale³⁸. Ciò in quanto la garanzia prestata non potrebbe considerarsi un’obbligazione *strictu sensu*, ma come un «patto che ricollega al solo mancato verificarsi dell’evento conforme all’interesse della parte garantita il sorgere dell’eventuale obbligazione di indennizzo [...] un’obbligazione di assunzione di responsabilità, sospensivamente condizionata all’individuazione di una passività garantita»³⁹.

Da questa prospettiva, la violazione della *rep* costituirebbe il mero presupposto genetico dell’obbligazione di pagamento contrattualmente prevista dalle parti⁴⁰.

Invero, a tale impostazione se ne affianca un’altra – pure autorevolmente sostenuta – che perviene a soluzioni diametralmente opposte. Secondo alcuni autori, infatti, i vizi della *res vendita* o la mancanza di qualità costituirebbero pacificamente un inadempimento contrattuale⁴¹.

Se questo è lo stato della dottrina in materia, in giurisprudenza la questione ha costituito oggetto di interventi della Corte di Cassazione, anche a Sezioni Unite⁴². Come dimostrano i

³⁷ Si veda quanto detto a proposito *supra* §1.8.

³⁸ A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 318. L’autore, *op cit.*, p. 491, tuttavia, non manca di segnalare la possibilità che le garanzie possano avere ad oggetto anche un’obbligazione in senso stretto, segnatamente con riferimento al cd. *interim period* che si frappone tra *signing* e *closing*. In questa prospettiva, con riferimento all’eventuale violazione di taluni obblighi assunti sarebbe possibile parlare di un inadempimento contrattuale in senso proprio. Conf. M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, cit., pp. 110 e ss.; C. D’ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell’acquirente*, cit., pp. 198 e ss.; C. F. GIAMPAOLINO, *Vendita del controllo e false friends (warranties, indemnities, indennizzi e manleve; art. 1229 c.c., art. 1337 c.c.)*, cit., p. 944.

³⁹ In tal senso ancora M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, cit., p. 119, ripreso da A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 320. Lo stesso A. TINA, *La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 1029, adduce a sostegno di tale soluzione interpretativa la considerazione che, in tali fattispecie, mancherebbe il «termine di riferimento rappresentato dal comportamento del debitore».

⁴⁰ A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 321.

⁴¹ In tal senso C. M. BIANCA, *Dell’inadempimento delle obbligazioni, artt. 1218-1229*, in *Commentario del Codice civile Scialoja-Branca*, diretto da Galgano, Bologna, Zanichelli, 1979, pp. 50 e ss.. Da diversa prospettiva argomentativa – per così dire attenuata – anche G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 198, sostiene che la violazione delle dichiarazioni e garanzie costituirebbe un inadempimento. Tuttavia, sul presupposto che la garanzia non costituisca oggetto di un’obbligazione in senso proprio, l’autore si esprime in termini di «inadempimento del risultato dedotto in contratto. [...] Vi sarà dunque inadempimento, pur se non vi è un’obbligazione non adempiuta».

⁴² Cass. civ. Sez. Un. 3 maggio 2019, n. 11748, in *OneLegale*. Conf. Cass. civ. Sez. Un. 13 novembre 2012, n. 19702, in *OneLegale*.

commenti di alcuni autori, le statuizioni di principio cui è pervenuta la Corte sono di centrale rilevanza per le riflessioni sulla fattispecie contrattuale oggetto di disamina nel presente lavoro⁴³.

Segnatamente, con tali pronunce i giudici di legittimità, discostandosi dalla concezione assicurativa o para-assicurativa delle clausole di garanzia (si veda *supra* §1.8), hanno statuito che «l'obbligazione [possa] avere ad oggetto una prestazione futura, ma non il modo di essere attuale della cosa dedotta in contratto»⁴⁴. Pertanto, non potendosi individuare nella garanzia alcun dovere di comportamento per il venditore, la Corte ha ritenuto che in capo a quest'ultimo non sia configurabile una vera e propria situazione soggettiva di obbligo, bensì di *soggezione* all'iniziativa dell'acquirente (*i.e.* all'esperimento da parte di questi dei rimedi legali o convenzionalmente pattuiti). Donde l'impossibilità, dal punto di vista dogmatico, di individuare nella violazione di dichiarazioni e garanzie [per vizi della *res vendita*] un inadempimento di un'obbligazione. Nondimeno, nonostante la netta presa di posizione, secondo la ricostruzione prospettata dalle Sezioni Unite della Corte di Cassazione, quanto argomentato non condurrebbe a collocare tali fattispecie patologiche fuori dal perimetro dell'inadempimento – *rectius*, inesatto adempimento – del contratto. Invero, la difformità di quanto dichiarato e garantito rispetto alla situazione effettiva parrebbe comunque ascrivibile a quella che la Corte definisce una «responsabilità contrattuale speciale», discendente dall'«imperfetta attuazione del risultato traslativo promesso»⁴⁵. Evidentemente, tale approdo non è privo di implicazioni concrete, tenuto conto che una tale ricostruzione ermeneutica avrebbe quale precipitato logico-giuridico immediato la non applicazione a tale fattispecie dei principi sanciti dalle Sezioni Unite della Cassazione nel 2001 in materia di riparto dell'onere della prova⁴⁶.

Ma la rilevanza delle clausole di indennizzo inserite nei contratti di acquisizione, si è detto, dev'essere colta anche da altre prospettive. Guardando alle linee di fondo cui è ispirato il presente capitolo – e più in generale l'intero lavoro – la rilevanza sistematica delle

⁴³ Il riferimento è al contributo di C. F. GIAMPAOLINO, *Vendita del controllo e false friends (warranties, indemnities, indennizzi e manleve; art. 1229 c.c., art. 1337 c.c.)*, cit., p. 945.

⁴⁴ Cass. civ. Sez. Un. 3 maggio 2019, n. 11748, par. 20, in *OneLegale*.

⁴⁵ Cass. civ. Sez. Un. 3 maggio 2019, n. 11748, cit., paragrafi 22-23-24. In dottrina, C. F. GIAMPAOLINO, *Vendita del controllo e false friends (warranties, indemnities, indennizzi e manleve; art. 1229 c.c., art. 1337 c.c.)*, cit., p. 945 ha richiamato quest'importante approdo giurisprudenziale argomentando che, con tale pronuncia, le Sezioni Unite della Cassazione abbiano definito le discussioni aderendo ad una «tesi meno radicale».

⁴⁶ Cass. civ. Sez. Un. 3 maggio 2019, n. 11748, cit., paragrafi 26-27, secondo la quale è il compratore a dover provare l'esistenza dei vizi riscontrati e che costituirebbero l'indice dell'imperfetta attuazione del risultato traslativo promesso dal venditore.

indemnities può apprezzarsi quanto meno sotto due profili ulteriori, cui peraltro si è già fatto a vario titolo riferimento nel presente capitolo.

Da un primo angolo visuale, e in ossequio all'approccio procedimentale permeante l'indagine svolta, preme evidenziare come le clausole di indennizzo costituiscano manifestazione di quell'autonomia privata che ben può estrinsecarsi – come già si è avuto modo di evidenziare – nella procedimentalizzazione dei rimedi contrattuali⁴⁷. Segnatamente, come rileva la dottrina, la procedimentalizzazione rimediale si apprezza anzitutto sotto il profilo temporale; le parti sovente subordinano l'esperibilità del rimedio indennitario negoziato alla condizione che la sopravvenienza – *i.e.* la violazione della dichiarazione e garanzia *lato sensu* considerata – si verifichi entro una certa data (la durata della garanzia); nella stessa prospettiva, viene altresì individuato una sorta di «termine di decadenza convenzionale» entro cui l'acquirente deve formulare la cd. *notice of claim*, mediante la quale viene attivata la garanzia⁴⁸.

Vieppiù, la procedimentalizzazione rimediale involge anche le modalità di attivazione della garanzia e i profili più strettamente economico-quantitativi. Quanto a questi ultimi, in particolare, le parti sono solite circoscrivere l'impegno indennitario entro un perimetro predeterminato, prevedendo espressamente franchigie e *cap* (*i.e.* la somma massima che il venditore dovrà corrispondere in forza dell'obbligo indennitario) attraverso cui il rischio di esborso economico da parte del venditore viene contenuto entro limiti predeterminati⁴⁹.

⁴⁷ Nel corso del presente lavoro si è fatto riferimento ai contributi dottrinali che hanno specificamente trattato del tema. Tra questi si rinvia a E. PESCE, *Rimedi, autonomia privata e prospettiva procedimentale*, cit., pp. 376 e ss.; ID, *I rimedi dell'autonomia. Tipi, limiti e interessi dei contraenti*, cit., 2022. Di questi profili dà conto anche E. GABRIELLI, *Autonomia privata ed esclusione dei rimedi contrattuali (brevi spunti di riflessione sulla clausola di exclusive remedy)*, cit., e A. GALLARATI, *Il contratto irrisolvibile o quasi. Profili di sostenibilità della clausola «exclusive remedy» nell'economia delle parti*, in *Contr. Impr.*, 2016, p. 1024.

⁴⁸ Riferimenti alla procedimentalizzazione si ricavano da S. EREDE, *I contenuti tipici dei contratti di compravendita internazionale di partecipazioni societarie; representations, indemnities, legal opinions*, cit., pp. 61-62; G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., pp. 218-219; V. SANGIOVANNI, *Compravendita di partecipazione sociale e garanzie del venditore*, cit., pp. 212 e ss.; P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 155; S. TERSILLA, *Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione*, in *Dir. Comm. Int.*, 1/2004, p. 115; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., pp. 496 e ss.. Proprio A. TINA, *op cit.*, evidenzia come tali termini convenzionalmente stabiliti non possano ascriversi alle categorie giuridiche di prescrizione e decadenza, individuandosi invero – come riportato – termini temporali entro cui l'evento dedotto in garanzia debba verificarsi per l'operatività della garanzia. Conf. Trib. Milano 26 febbraio 2001, citata da M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., p. 169.

Lo stesso autore dà altresì conto della rilevanza della buona fede, in questa declinazione da riferire all'art. 1375 c.c., per l'esperimento del rimedio indennitario e in particolare con riferimento alla tempistica di comunicazione della *notice of claim*.

⁴⁹ P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., pp. 155-156; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., pp. 500 e ss., che affronta anche il tema della compatibilità con tale sistema rimediale dell'art. 1229 c.c., di cui si dirà nel prosieguo del capitolo.

G. IORIO, *Responsabilità del venditore e profili di invalidità di alcune "clausole di garanzia" nella vendita di partecipazioni sociali*, cit., p. 740 ritiene, mutuando il principio di diritto espresso da Cass. civ. 26 gennaio

Da altro angolo visuale, si è già avuto modo di evidenziare la centralità teorico-sistematica delle *indemnities* nel testimoniare quell'aspirazione all'autosufficienza propria del contratto di acquisizione o, per riprendere le parole di GABRIELLI, all'«autogoverno stragiudiziale della crisi del contratto»⁵⁰. In tal senso, la dottrina non manca di enfatizzare l'utilità (anche) teorica di un siffatto – e articolato – sistema di gestione convenzionale della patologia. Esso, infatti, delineando «mezzi di tutela preventivi, e alternativi, all'esperimento di azioni giudiziali»⁵¹, consente di superare le discussioni inerenti all'applicabilità dei rimedi codicistici e dei termini di cui agli artt. 1495 e 1497 c.c., cui si è dedicata ampia attenzione *supra* §1.8⁵².

La conclusione del presente paragrafo non può tuttavia prescindere da un'ultima considerazione di rilevanza sistematica. Come già segnalato a più riprese, infatti, l'autosufficienza ricercata dalle parti si scontra con la cogenza delle norme imperative e dei principi generali, fra i quali rileva in *primis* la buona fede di cui all'art. 1337 del Codice civile⁵³. Nei successivi paragrafi la rilevanza delle norme imperative e dei principi generali nel contesto delle acquisizioni societarie verrà esaminata con maggiore precisione, completando le considerazioni – finora soltanto approssimative – su una clausola che è divenuta fondamentalmente irrinunciabile per le parti: la clausola di rimedio esclusivo (cd. *sole remedy clause*, o *exclusive remedy clause*).

3.3 La *sole remedy clause* e i limiti codicistici

Riflettere sulla clausola di *sole remedy* non è mero esercizio teorico. Invero, una tale indagine si pone in continuità con le pretese del presente lavoro di ricerca – *i.e.* trattare dei profili di responsabilità per le parti di un'operazione di acquisizione evidenziando la tensione e il delicato equilibrio tra autonomia privata, da una parte, e irrinunciabilità (di alcune) delle norme del Codice, dall'altra.

2010, n. 1520, in *OneLegale* in materia di fideiussione, che qualora la clausola di indennizzo si riferisca ad un accadimento futuro, la previsione di un massimale (*cap*) di indennizzo debba necessariamente essere previsto a pena di nullità della clausola di garanzia.

⁵⁰ Si veda quanto detto in apertura di paragrafo a tal riguardo.

⁵¹ A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 481, il quale comunque non esclude l'ipotesi di concorrenza tra rimedi legali e convenzionali, qualora l'autonomia privata non abbia “coperto” tutti i profili patologici potenzialmente rilevanti. Conf. S. EREDE, *Durata delle garanzie e conseguenze della loro violazione*, cit., p. 206.

⁵² P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 151.

⁵³ Si veda quanto rilevato *supra* §1.8.

La disamina della *sole remedy clause* dà plasticamente conto dei termini entro cui le parti riescono ad assicurare una qualche forma di autosufficienza contrattuale, evidenziando al contempo a quali dei rimedi predisposti dal Codice civile esse possono in ogni caso ricorrere – a condizione che ne sussistano i presupposti, evidentemente. Metodologicamente, la precisa disamina in ordine ai termini del (delicato) equilibrio ricercato dalle parti dovrà necessariamente essere completata focalizzando l'attenzione su quelli tra “gli irrinunciabili rimedi” che più di altri affondano le proprie radici nella fase genetica del contratto (§3.4).

Muovendo da questioni di carattere definitorio, attraverso la pattuizione di una clausola di *sole remedy* le parti dell'operazione escludono l'operatività di qualsiasi rimedio (codicistico) che non sia quello – o quelli – convenzionalmente pattuito⁵⁴. A livello teorico-sistematico, tale clausola non implica una rinuncia delle parti alla prospettiva rimediale, posto che, come osserva la dottrina più autorevole, «l'esclusione di tutti i rimedi, salvo uno, od alcuni puntualmente individuati ed elencati, diviene così un rimedio contrattuale»⁵⁵.

Definita in questi termini la clausola di *sole remedy*, pregiudiziale rispetto alla riflessione sui limiti di estensione di tale clausola è l'analisi delle ragioni che inducono *buyer* e *seller* a ricorrere a tale soluzione negoziale; ciò che peraltro è già stato accennato a più riprese nel corso del presente capitolo. Nell'introdurre le considerazioni sulla patologia nel contratto di acquisizione di partecipazioni, infatti, si sono posti in evidenza due profili fondamentali, che è ora opportuno richiamare.

In primo luogo, si è evidenziato come il rimedio risolutorio mal si presti a soddisfare le concrete esigenze delle parti⁵⁶. Invero, da una prospettiva strettamente pragmatica, occorre ricordare – come diffusamente rilevato *supra* §2 – che il procedimento di formazione di questo peculiare contratto consta di attività precontrattuali particolarmente onerose⁵⁷. È

⁵⁴ Fondamentalmente, quindi, al solo rimedio indennitario pattuito. In tal senso G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 236; E. GABRIELLI, *Autonomia privata ed esclusione dei rimedi contrattuali (brevi spunti di riflessione sulla clausola di exclusive remedy)*, cit., p. 215; P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 150; L. TORMEN, *Clausole sole remedy: ammissibilità, limiti e considerazioni pratiche*, cit., p. 837.

⁵⁵ E. GABRIELLI, *Autonomia privata ed esclusione dei rimedi contrattuali (brevi spunti di riflessione sulla clausola di exclusive remedy)*, cit., p. 215.

⁵⁶ Si veda a tal proposito D. MAFFEIS, *Il reperimento del compratore e la determinazione del programma contrattuale; clausole rilevanti, invalidità e scioglimento*, cit., p. 887. Conf. anche L. TORMEN, *Clausole sole remedy: ammissibilità, limiti e considerazioni pratiche*, cit., p. 837, che non manca di evidenziare i costi particolarmente gravosi che graverebbero sulle parti che volessero ricorrere al rimedio risolutorio e quindi, *inter alia*, alla restituzione delle partecipazioni oggetto di acquisto.

⁵⁷ L. TORMEN, *Clausole sole remedy: ammissibilità, limiti e considerazioni pratiche*, cit., p. 837.

evidente che il ricorso alla risoluzione contrattuale rischierebbe di vanificare gli sforzi (anche, ma non solo, economici) sostenuti dalle parti nella complessa fase di negoziazione⁵⁸. Vieppiù, sovente le operazioni di acquisizione coinvolgono interessi anche di terzi; si pensi, ad esempio, a soggetti coinvolti nel progetto imprenditoriale che prenderà corpo successivamente alla cessione ovvero alle banche o altri istituti finanziatori dell'operazione di acquisizione della società *target*⁵⁹. Altre volte ancora, la risoluzione potrebbe risultare impossibile a causa di un ulteriore e sopravvenuto *change of control* della *target*⁶⁰. In via di semplificazione, dunque, sono sostanzialmente esigenze di stabilità e di certezza del diritto che inducono le parti a circoscrivere i rimedi esperibili in caso di patologia a quelli espressamente previsti contrattualmente⁶¹. In tale prospettiva si pongono e si comprendono i contributi dottrinali che hanno definito la *sole remedy clause* come la combinazione di un patto di irrisolubilità con l'obbligo di pagamento di una prestazione pecuniaria a titolo di ristoro⁶². Coerentemente con tale lettura si pone la considerazione di autorevole dottrina che individua la funzione di tale clausola nel «limitare il rimedio al risarcimento, escludendo azioni caducatorie del contratto»⁶³.

Da un diverso e già solcato angolo visuale, la *ratio* alla base del ricorso alla clausola di *exclusive remedy* deve altresì individuarsi nell'aspirazione all'autosufficienza su cui si è già avuto modo di discorrere diffusamente *supra*⁶⁴.

A ben vedere però, richiamando all'attenzione le considerazioni a suo tempo elaborate in merito alla (non) applicabilità al contratto di acquisto di partecipazioni dei rimedi codicistici predisposti per la vendita agli artt. 1490 e ss. del Codice civile (*supra* §1.8), è possibile individuare un ulteriore ragione, squisitamente pragmatica, che giustifica e anzi rende

⁵⁸ G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 237. Lo stesso autore, infatti, dà conto della possibilità di inserire nel regolamento contrattuale anche un apposito patto di irrisolubilità.

⁵⁹ E. GABRIELLI, *Autonomia privata ed esclusione dei rimedi contrattuali (brevi spunti di riflessione sulla clausola di exclusive remedy)*, cit., pp. 219-220. Conf. si veda G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 233, il quale riporta l'esempio di una fattispecie di *project financing*, rispetto alla quale l'irrisolubilità si pone come particolarmente soddisfacente per i creditori che dovrebbero vedere il proprio credito rimborsato con i proventi dell'attività imprenditoriale finanziata.

⁶⁰ L. TORMEN, *Clausole sole remedy: ammissibilità, limiti e considerazioni pratiche*, cit., p. 837.

⁶¹ In tal senso ancora E. GABRIELLI, *Autonomia privata ed esclusione dei rimedi contrattuali (brevi spunti di riflessione sulla clausola di exclusive remedy)*, cit., pp. 216-217. Conf. G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 237.

⁶² In tal senso L. TORMEN, *Clausole sole remedy: ammissibilità, limiti e considerazioni pratiche*, cit., p. 838.

⁶³ G. DE NOVA, *Validità ed effetti in diritto italiano di alcune clausole del commercio internazionale: merger clause, sole remedy clause, no waiver clause*, cit., p. 240.

⁶⁴ In dottrina si veda *ex multis* quanto riportato da E. GABRIELLI, *Autonomia privata ed esclusione dei rimedi contrattuali (brevi spunti di riflessione sulla clausola di exclusive remedy)*, cit., p. 216. Conf. C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni*, cit., p. 20.

consigliabile il ricorso a tale clausola⁶⁵. Come rilevano alcuni commentatori, infatti, a fronte delle persistenti (e criticabili) incertezze interpretative in materia, la pattuizione di una clausola di unico rimedio consente di “tagliare la testa” a tutte le discussioni in ordine alla possibilità di applicare alla patologia del caso concreto i rimedi codicistici summenzionati⁶⁶.

Quanto testé riportato costituisce, tuttavia, soltanto una frazione della riflessione. Coerentemente con quanto dichiarato in apertura, è a questo punto necessario indagare l’ambito di estensione e i punti di contatto tra questa peculiare clausola e le norme codicistiche.

In merito, un rilievo preliminare si rende necessario. Precisamente, ancorché gli esiti dell’indagine cui è pervenuta la dottrina siano sostanzialmente i medesimi (si vedrà di seguito in quali termini), la ricognizione dei contributi dottrinali in materia consente di evidenziare due approcci metodologici differenti. Alcuni autori, infatti, affrontano il tema in termini di ammissibilità *tout court* della clausola di rimedio esclusivo⁶⁷. Tuttavia, pare preferibile l’approccio fatto proprio da DE NOVA, secondo il quale «piuttosto che chiedersi, in generale, se la clausola di *sole remedy* sia valida oppure no per il diritto italiano, conviene chiedersi quali rimedi possano essere validamente esclusi, e quali no»⁶⁸.

Procedendo in tal maniera, infatti, e cioè raffrontando “caso per caso” la clausola di rimedio esclusivo ai singoli rimedi disciplinati dal Codice, sarà possibile ricavare i profili di carattere dogmatico utili ad una collocazione sistematica della clausola di *sole remedy* nell’ordinamento italiano e, in questo modo, ad una cristallizzazione del delicato equilibrio tra autonomia privata (rimediale), da una parte, e impostazione codicistica, dall’altra.

Da una prima prospettiva, la dottrina considera ammissibile una clausola di *sole remedy* che escluda l’operatività dell’eccezione di inadempimento (art. 1460 c.c.) o dell’eccezione per mutamento nelle condizioni patrimoniali dell’altro contraente (art. 1461 c.c.)⁶⁹. Nella misura

⁶⁵ Il riferimento è quando evidenziato *supra* §1.8, con riferimento alla posizione di F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, cit., pp. 321-322, cui si rinvia.

⁶⁶ P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 150.

⁶⁷ In tal senso L. TORMEN, *Clausole sole remedy: ammissibilità, limiti e considerazioni pratiche*, cit., pp. 836 e ss.; E. GABRIELLI, *Autonomia privata ed esclusione dei rimedi contrattuali (brevi spunti di riflessione sulla clausola di exclusive remedy)*, cit., pp. 209 e ss.; V. SANGIOVANNI, *Compravendita di partecipazione sociale e garanzie del venditore*, cit., p. 209.

⁶⁸ G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 238.

⁶⁹ In tal senso ancora G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 238.

in cui l'ordinamento ammette la clausola *solve et repete*, evidenti ragioni di coerenza sistematica impongono di risolvere positivamente anche tale questione⁷⁰.

Parimenti legittima dovrebbe considerarsi la clausola che escludesse la possibilità per le parti di ricorrere all'azione di adempimento di cui all'art. 2932 c.c., tesa ad ottenere la costituzione – per sentenza – degli effetti del contratto preliminare non concluso; peraltro, si pone doverosa in questo solco la censura di contraddittorietà di quella (autorevole) dottrina che, per un verso, considera il *Sale and Purchase Agreement* estraneo alle categorie giuridiche domestiche e, al contempo, argomenta in ordine alla possibilità di escludere mediante clausola *sole remedy* l'azione di adempimento ex art. 2932 c.c. che il Codice espressamente predispone per il contratto preliminare⁷¹. In ogni caso, l'ammissibilità di una *sole remedy clause* di tale tenore si ricava, come osserva la dottrina, dalla lettera della disposizione normativa, là dove l'art. 2932 c.c. prevede espressamente che l'esperibilità del rimedio possa essere «esclusa dal titolo»⁷². Evidentemente, nella disamina fino a questo momento prospettata non si sono rese necessarie soluzioni esegetiche di particolare complessità.

Maggiormente discussa, e pertanto foriera di elaborazioni teoriche di più alto tenore, è invece la possibilità per le parti di escludere l'operatività dei rimedi caducatori, e segnatamente dell'azione di risoluzione per inadempimento. Ciò alla luce del rilievo per cui *altra* è la possibilità di rinunciare al rimedio una volta fatto valere in giudizio, *altra* è la facoltà dispositiva di cui la parte potrebbe avvalersi con una dichiarazione preventiva⁷³.

Nei contributi dottrinali più risalenti, infatti, una soluzione negoziale che escludesse *in toto* l'operatività del rimedio risolutorio era ritenuta inammissibile in ragione del carattere imperativo dell'art. 1453 c.c. – riferimento normativo in materia di risoluzione per inadempimento⁷⁴. Invero, la dottrina recente e oggi consolidata disconosce la cogenza di tale norma alla luce di due rilievi di carattere sistematico: (i) in *primis*, imperative sarebbero soltanto quelle norme che impongono un divieto o un comportamento, ciò che non rileva con riferimento all'art. 1453 c.c.; (ii) secondariamente, la natura dispositiva della norma sarebbe

⁷⁰ Si veda ancora G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 238. Per un inquadramento sistematico della clausola *solve et repete*, «forma di autotutela, perfettamente lecita, che può farsi rientrare nell'ambito dell'autonomia contrattuale ex art. 1322 c.c.», si rinvia al contributo di E. PESCE, *I rimedi dell'autonomia. Tipi, limiti e interessi dei contraenti*, cit., pp. 207 e ss..

⁷¹ Si veda la posizione di DE NOVA prospettata *supra* §2.5.

⁷² G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 239. Conf. L. TORMEN, *Clausole sole remedy: ammissibilità, limiti e considerazioni pratiche*, cit., p. 840.

⁷³ In tal senso E. GABRIELLI, *Autonomia privata ed esclusione dei rimedi contrattuali (brevi spunti di riflessione sulla clausola di exclusive remedy)*, cit., p. 218. Lo stesso autore argomenta in ordine alla legittimità di clausole di irrisolubilità alla luce del richiamo ai Principi Unidroit (Principio 7.1.6).

⁷⁴ Il riferimento è di F. ADDIS, *Clausola limitativa della proponibilità di eccezioni*, in *Clausole negoziali*, I, a cura di Confortini, UTET, Milano-Torino, 2017, pp. 789 e ss..

altresì confermata dal fatto che, quando il legislatore ha voluto individuare ipotesi di inderogabilità, lo ha fatto con riferimenti normativi espliciti, come riscontrabile nella disciplina di settore contenuta nel Codice del consumo (artt. 128 e ss. c. cons.)⁷⁵.

Sgomberato il campo da vincoli di carattere sistematico, dunque, si registra una certa propensione ad ammettere la possibilità che con una clausola di *sole remedy* le parti escludano il rimedio (caducatorio) della risoluzione per inadempimento⁷⁶. Senonché, tale apertura non può legittimare un'incondizionata rinuncia a qualunque rimedio *lato sensu* caducatorio. L'analisi della letteratura in materia, infatti, consente di enucleare due limiti, *rectius* condizioni, di ammissibilità di una *sole remedy clause*.

In via di primo rilievo, la più autorevole dottrina considera legittima siffatta clausola allorché la parte fedele che abbia concordato la rinuncia al rimedio demolitorio abbia comunque la possibilità di attivare altri rimedi alternativi, quali l'azione di adempimento, il risarcimento del danno o l'indennizzo convenzionalmente pattuito nella *indemnity*⁷⁷. La clausola di *sole remedy*, pertanto, non può privare il contraente fedele di qualunque forma di tutela.

Quanto al secondo limite di operatività della clausola in discorso, esso discende dai principi generali e dalle norme imperative. Tra queste, si considerino anzitutto le norme in materia di nullità (o annullabilità) del contratto, che mai possono costituire oggetto di esclusione convenzionale⁷⁸. Più in generale, in ossequio al principio di buona fede che permea la materia, i più autorevoli commentatori escludono che le parti dell'acquisizione possano validamente impedire per via negoziale un'azione di responsabilità precontrattuale *ex art. 1337 c.c.* ovvero l'azione di annullamento del contratto per dolo del contraente di cui all'art.

⁷⁵ L. TORMEN, *Clausole sole remedy: ammissibilità, limiti e considerazioni pratiche*, cit., p. 839.

⁷⁶ Si ritiene opportuno richiamare una delle poche – ancorché autorevolissime – voci dissonanti rispetto a tale *favor* dispositivo dell'autonomia privata. V. ROPPO, *Il Contratto*, cit., p. 882, infatti, sostiene che «una rinuncia al rimedio risolutorio sarebbe ammissibile nei soli limiti in cui il fatto idoneo ad attivarlo non sia un *fatto imputabile alla stessa controparte*, beneficiaria della rinuncia».

⁷⁷ In questo senso E. GABRIELLI, *Autonomia privata ed esclusione dei rimedi contrattuali (breve spunti di riflessione sulla clausola di exclusive remedy)*, cit., pp. 220-221, che pare ammettere anche la sola previsione del rimedio indennitario. Conf. G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 238; ID, *Validità ed effetti in diritto italiano di alcune clausole del commercio internazionale: merger clause, sole remedy clause, no waiver clause*, cit., p. 241; E. PESCE, *Rimedi, autonomia privata e prospettiva procedimentale*, in *Procedimento, processo e giustizia procedurale nell'esercizio dell'autonomia privata*; L. TORMEN, *Clausole sole remedy: ammissibilità, limiti e considerazioni pratiche*, cit., p. 842.

Meritevole di menzione è il rilievo di L. TORMEN, *op cit.*, che individua un'ulteriore ragione di carattere sistematico a suffragare l'ammissibilità della clausola di *sole remedy*. Secondo l'autore, infatti, alla base della clausola di rimedio esclusivo rileverebbe la medesima (ma simmetrica) *ratio* che fonda la clausola risolutiva espressa *ex art. 1456 c.c.*: «Come nella clausola risolutiva espressa, ma a contrario, nelle clausole di unico rimedio si sottrae al giudizio del giudice la valutazione sull'importanza degli inadempimenti, rimettendo la scelta ai privati».

⁷⁸ *Ex multis* E. GABRIELLI, *Autonomia privata ed esclusione dei rimedi contrattuali (breve spunti di riflessione sulla clausola di exclusive remedy)*, cit., pp. 218 e ss.. In

Pertanto, preme segnalare fin da subito che siffatte ipotesi patologiche sono invero rare e quasi mai riscontrabili nell'ambito delle acquisizioni societarie.

1440 del Codice⁷⁹. Alla luce di quanto fino a qui riportato, pare pertanto agevole individuare nel principio di buona fede – e segnatamente nella sua declinazione precontrattuale – il limite ultimo oltre il quale l'autonomia privata non può spingersi nella procedimentalizzazione dei rimedi esperibili in caso di patologia. Calati nello specifico contesto del procedimento di formazione del contratto di acquisizione, i risultati dell'indagine condotta fino a questo punto parrebbero consentire la seguente conclusione: l'autonomia privata (procedimentale e rimediale) può senza dubbio estrinsecarsi nella circoscrizione indennitaria della patologia per tutte le difformità – *i.e.* violazioni di dichiarazioni e garanzie – che non integrino una violazione della buona fede, e dunque rientranti nel novero delle “difformità ragionevoli e fisiologiche” alla luce della complessità dell'operazione, di cui le parti sono solite tenere conto anche successivamente alla conclusione del contratto.

Di contro, qualora il procedimento di formazione del contratto si presenti *inquinato* da condotte dolose ovvero (ad altro titolo) lesive della buona fede precontrattuale (art. 1337 c.c.) l'autonomia privata cede il passo alla cogenza dei principi generali e delle norme imperative.

Ridurre semplicisticamente in questi termini la questione, tuttavia, non è sufficiente per avere una panoramica della patologia nelle acquisizioni societarie. Si rende invece necessario dar conto approfonditamente di come tali dinamiche si presentino nella prassi, descrivendo – a livello di analisi casistica – la tipizzazione di tali principi e norme generali nella patologia delle acquisizioni societarie, soprattutto con riferimento alla fattispecie dell'annullamento per dolo del venditore e alla responsabilità per lesione della buona fede precontrattuale (*infra* e *sub* §3.6); dando circolarità al lavoro, ciò consente di chiudere alcune questioni lasciate aperte quando si è discusso in relazione all'oggetto di questa peculiare vendita (*supra* §1.8).

3.4 L'annullamento del contratto di acquisizione e (rinvii a) gli altri rimedi *irrinunciabili* nelle acquisizioni societarie

Nell'approccio allo studio di questa complessa fattispecie contrattuale, le riflessioni introduttive sono state dedicate all'analisi delle posizioni della dottrina e della giurisprudenza con riferimento all'individuazione dell'oggetto del contratto di acquisizione.

⁷⁹ Si vedano ancora *ex multis* V. DI GRAVIO, *Clausola di unico rimedio*, in *Clausole negoziali*, a cura di Confortini, I, UTET, Milano-Torino, 2017, p. 1608; P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 151; G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 238; ID, *Validità ed effetti in diritto italiano di alcune clausole del commercio internazionale: merger clause, sole remedy clause, no waiver clause*, cit., p. 240; E. GABRIELLI, *Autonomia privata ed esclusione dei rimedi contrattuali (brevi spunti di riflessione sulla clausola di exclusive remedy)*, cit., pp. 218 e ss.; L. TORMEN, *Clausole sole remedy: ammissibilità, limiti e considerazioni pratiche*, cit., pp. 839 e ss..

In quel contesto, è stato dato credito alla tesi dottrinale, oggi suffragata dalla giurisprudenza più autorevole e maggioritaria, che individua l'oggetto della cessione nelle sole partecipazioni sociali (si veda *supra* §§1.5 e 1.6). Donde l'irrilevanza dei vizi afferenti il patrimonio sociale rispetto ai quali le parti non abbiano espressamente pattuito una *representation and warranty*⁸⁰.

Senonché, già in quel contesto si è dato conto di alcuni rimedi (seppur residuali sotto il profilo strettamente statistico) esperibili anche nel caso di una vendita di partecipazioni “non convenzionalmente garantita” – per usare un'espressione ormai nota⁸¹.

Si è detto, infatti, che l'accordo è elemento *necessario* per la conclusione del contratto (*supra* §2.2). Navigando ora nelle acque della patologia contrattuale, tale dogmatica espressione può essere precisata in questi termini: per la conclusione di un contratto *valido*, è necessario un accordo genuino, *non viziato*⁸². Effettivamente, nella prospettiva di tutelare la genuinità dell'accordo contrattuale, l'ordinamento individua alcuni specifici rimedi allorché il consenso di una delle parti sia viziato da errore – essenziale e riconoscibile dall'altra parte – ovvero da “artifici o raggiri” operati da controparte⁸³.

Muovendo da una considerazione preliminare – alla luce del pragmatismo che permea il presente lavoro – preme anzitutto dare conto del fatto che, con specifico riferimento alla fenomenologia delle acquisizioni societarie, la ricognizione dei repertori giurisprudenziali in materia porta a constatare senza riserve la rarità delle pronunce con cui i giudici annullino

⁸⁰ In tal senso si rinvia a Cass. civ. 13 marzo 2019, n. 7183, cit., e conf. Cass. civ. 24 luglio 2014, n. 16963, cit.. Con tali arresti giurisprudenziali, la giurisprudenza di legittimità ha autorevolmente sostenuto l'identificabilità dell'oggetto del contratto di acquisizione con le sole partecipazioni sociali.

⁸¹ Il riferimento è al contributo di M. SPERANZIN, *Compravendita “non convenzionalmente garantita” di partecipazioni sociali di “controllo”*, cit., cui si è ampiamente fatto riferimento nel capitolo 1.

⁸² Oltre al doveroso rinvio al contributo di A. M. BENEDETTI, *Autonomia privata procedimentale*, cit., pp. 17 e ss., tale distinzione concettuale è ben evidenziata anche da R. SACCO, *Il consenso*, in *Trattato di diritto privato*, II, diretto da Rescigno, UTET, Milano, 2002, p. 174.

⁸³ R. SACCO, *Il consenso*, cit., pp. 202 e ss. e 223 e ss.; V. ROPPO, *Il Contratto*, cit., pp. 729 e ss. e 759 e ss.; R. CAVALLO BORGIA, *Sub art. 1439 c.c.*, in *Commentario del Codice civile Scialoja-Branca*, diretto da Galgano, Zanichelli, Bologna, 1998, pp. 440 e *Sub art. 1440 c.c.*, in *Commentario del Codice civile Scialoja-Branca*, cit., pp. 485 e ss.; M. LOBUONO, *Sub art. 1439 c.c.*, in *Commentario del Codice civile*, diretto da Gabrielli, UTET, Milano, 2011, pp. 172 e ss. e *Sub art. 1440 c.c.*, in *Commentario del Codice civile*, cit., pp. 192 e ss.. A tali rimedi deve necessariamente affiancarsi l'*aliud pro alio*, ritenuto applicabile in talune sentenze. Nondimeno, in considerazione delle pretese investigative del presente lavoro di ricerca – improntato precipuamente sugli aspetti afferenti al procedimento di formazione del contratto – non pare coerente a livello sistematico una trattazione che riguardi anche quella peculiare fattispecie patologica di matrice giurisprudenziale.

un contratto sulla base dell'art. 1428 ovvero dell'art. 1439 del Codice civile⁸⁴. Oltre che per gli ostacoli di carattere strettamente giuridico di cui si darà conto *infra*, la rarità di tali *opzioni rimediali* deve cogliersi rammentando la ritrosia delle parti a determinare una caducazione degli effetti del contratto in caso di patologia⁸⁵.

Da altro angolo visuale, rilevante ai fini del presente lavoro di ricerca – come si avrà modo di vedere nel dettaglio –, già la riflessione in ordine all'annullamento del contratto di acquisizione evoca questioni giuridiche afferenti il coinvolgimento di terzi nell'operazione, e segnatamente quelle legate a potenziali profili di responsabilità che li coinvolgono, che tuttavia saranno più attentamente esaminate *infra* (§4)⁸⁶.

Guardando, dunque, alla prima delle fattispecie rimediali prese in esame, non sembrerebbero *prima facie* sussistere ostacoli all'ammissibilità, sul piano teorico, di un'azione di annullamento del contratto di acquisizione per errore essenziale del compratore *ex art.* 1429 c.c.⁸⁷. Nondimeno, ciò è vero soltanto sul piano teorico ed entro limiti ben circoscritti, posto che l'analisi della giurisprudenza ne dimostra l'infrequenza, come detto. In ogni caso, lungi dal ripercorrere le complesse considerazioni teorico-sistematiche concernenti l'annullamento del contratto per errore essenziale, se non nei tratti necessari per l'esposizione – ciò che rischierebbe di inquinare la coerenza metodologica dell'indagine che si sta portando avanti –, nelle righe che seguono si tenterà di offrire una panoramica delle ragioni tecniche che sovente impediscono alla giurisprudenza di accogliere le domande di annullamento talora proposte dagli (insoddisfatti) acquirenti di partecipazioni sociali. Le resistenze ad ammettere l'operatività dell'annullamento per errore, infatti, non costituiscono un'anomalia ermeneutica; invero, esse si comprendono alla luce di rilievi squisitamente

⁸⁴ F. BONELLI, *Giurisprudenza e dottrina sulle acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, cit., p. 46 e rife. Alla nota 81. Conf. A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., pp. 225-226-227; ID, *Trasferimento di partecipazioni societarie ed annullamento del contratto*, cit., pp. 117 e ss, in cui l'autore predispone un interessantissimo commento a Cass. civ. 13 dicembre 2006, n. 26690, cit..

⁸⁵ In tal senso, è sufficiente rinviare a quanto prospettato *supra* §3.1. Tale ritrosia, infatti, si manifesta non soltanto nella pattuizione di clausole di irrisolvibilità accompagnate dal vincolo del *sole remedy*, ma anche nella scarsa propensione delle parti a ricorrere – una volta conclusa l'operazione – ad un rimedio che in ogni caso comporterebbe la caducazione degli effetti contrattuali con efficacia *ex tunc* (tra le parti). In tal senso V. ROPPO, *Il Contratto*, cit., p. 819.

⁸⁶ A parte alcuni doverosi cenni, si rinvia per una precisa e completa trattazione del tema a quanto esposto *infra* §4.

⁸⁷ Per un'ammissione in via di principio di tale istituto si vedano *ex multis* G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, pp. 238 e ss.; A. TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie ed annullamento del contratto*, cit., pp. 117 e ss.; ID, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., pp. 224 e ss.; A. FUSI, *La vendita di partecipazioni sociali e la mancanza di qualità*, in *Società*, II, 2010, p. 1210; S. TERSILLA, *Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione*, cit., pp. 103-104.

giuridici che possono essere colti soltanto avendo a mente gli approdi cui si è giunti trattando dell'oggetto del contratto di acquisizione.

Volgendo lo sguardo al parametro normativo, e tralasciando le fattispecie del tutto inconferenti con la vendita di partecipazioni, l'errore essenziale rilevante con riferimento a siffatta fenomenologia contrattuale parrebbe essere quello di cui all'art. 1429, n. 2, c.c.: quello che «cade sull'identità dell'oggetto della prestazione ovvero sopra una qualità dello stesso»⁸⁸. Omettendo di considerare i casi di scuola in cui l'errore cade sulla qualità della partecipazione sociale (si pensi, ad esempio, alla cessione che avesse ad oggetto azioni di diversa categoria, ovvero al caso in cui l'acquisizione involgesse una società con un diverso oggetto sociale)⁸⁹, è con specifico riferimento all'errore afferente beni del patrimonio sociale che le considerazioni si fanno maggiormente articolate. Invero, ancorché teoricamente sottratta all'effetto *esclusivo* della clausola di unico rimedio, gli impedimenti di ordine giuridico-concettuale di cui si darà conto di seguito inducono la più autorevole dottrina ad escludere l'annullabilità del contratto *ex art.* 1428 c.c. per il caso che l'errore del contraente ricada su qualità o altri profili inerenti al patrimonio sociale.

In particolare, quanto all'*essenzialità* dell'errore gli impedimenti teorici possono sostanzialmente cogliersi da due angoli visuali. In primo luogo, le riflessioni *supra* elaborate a proposito dell'oggetto del contratto (§1.7) conducono la dottrina ad escludere che le circostanze afferenti il patrimonio sociale possano in qualche misura ascriversi a qualità delle partecipazioni sociali. In questo solco argomentativo, pertanto, non può che condividersi la posizione dottrinale secondo cui un eventuale errore riferito a siffatte circostanze patrimoniali non può mai considerarsi errore sull'oggetto del contratto⁹⁰.

⁸⁸ Per riferimenti dottrinali si vedano, *ex multis*, i seguenti autorevoli contributi: R. DI RAIMO, *Sub art. 1429 c.c.*, in *Commentario del Codice civile*, diretto da Gabrielli, UTET, Milano, 2011, pp. 87 e ss.; C. ROSSELLO, *L'errore nel contratto*, in *Il Codice civile. Commentario*, diretto da BUSNELLI, Giuffrè, Milano, 2004, pp. 57 e ss.; F. GALGANO, *Sub art. 1429 c.c.*, in *Commentario del Codice civile Scialoja-Branca*, diretto da Galgano, Zanichelli, Bologna, 1998, pp. 280 e ss.; V. ROPPO, *Il Contratto*, cit., pp. 735-736; A. TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie ed annullamento del contratto*, cit., p. 235.

Si consideri, infatti, che la dottrina più autorevole ritiene tassativo l'elenco dell'art. 1429 c.c.. In tal senso si vedano *ex multis* R. SACCO, *Il consenso*, cit., p. 204.

⁸⁹ A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 224.

⁹⁰ In tal senso espressamente A. TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie ed annullamento del contratto*, cit., p. 118. Altro rilievo dirimente è riferibile allo stesso A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 225: «qualità è un dato obiettivo riferibile a una *res*, mentre la diminuzione del patrimonio è una vicenda che incide solo sull'attuazione, e non sul modo di essere, dei diritti attribuiti dalla partecipazione». Ed ancora «non si disconosce in questo modo l'importanza sul piano economico di ogni circostanza relativa al patrimonio sociale, ma non si può fare a meno di riconoscerne la giuridica irrilevanza sotto l'aspetto dell'annullabilità del contratto per errore». Conf. C. CONFORTINI, *Clausole di rappresentazione e garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, cit., p. 572.

La considerazione è ripresa da D. GALLETTI, *Brevi note in tema di vendita di quota sociale ed errore sui motivi*, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 1997, p. 28.

Da altra prospettiva – per così dire soggettivo-valutativa – deve poi rilevarsi che un errore sulla consistenza patrimoniale della *target* parrebbe necessariamente qualificarsi come mero *errore di valutazione* del compratore, imputabile a fattori congiunturali connessi all’andamento del mercato e al valore economico della partecipazione, *i.e.* discrezionalmente riferibili a quest’ultimo e ascrivibili alla sfera dei motivi (irrilevanti)⁹¹; non si tratterebbe, cioè, di errore influente sullo *status socii* – che si è detto essere l’unico oggetto del negozio⁹².

Calando queste considerazioni di carattere teorico nella concretezza della prassi, dal punto di vista strettamente pratico-applicativo è interessante rilevare come la giurisprudenza di legittimità abbia escluso l’essenzialità dell’errore, e dunque l’esperibilità di un’azione di annullamento, allorché l’errore di valutazione sia stato determinato da un bilancio falso su cui il compratore ha fatto affidamento per la propria decisione di acquisto⁹³. Segnatamente, la Suprema Corte ha escluso che lo stato di liquidazione della *target* rilevi ai fini dell’ammissibilità di un’azione *ex art.* 1428 c.c. argomentando che «in caso di compravendita delle azioni di una società, che si assume stipulata ad un prezzo non corrispondente al loro effettivo valore e senza che il venditore abbia prestato alcuna garanzia in ordine alla situazione patrimoniale della società stessa, il valore economico dell’azione non rientra tra le qualità di cui all’art. 1429 n. 2 c.c., relativo all’errore essenziale»⁹⁴. Destituendo di credito quella dottrina che individua nei vizi del consenso una valvola rimediale comunque esperibile dalla parte anche nel caso di vendita “non convenzionalmente garantita”, la Corte di Cassazione in questa circostanza finisce per rimarcare un principio già evidenziato *supra* (§§1.7 e 1.8): i vizi del patrimonio sociale non possono rilevare se non in quanto oggetto di specifica regolazione convenzionale tramite apposite clausole di

⁹¹ In tal senso espressamente Cass. civ. 19 luglio 2007, n. 16031, in *OneLegale*. In dottrina A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 227 e ID, *Trasferimento di partecipazioni societarie ed annullamento del contratto*, cit., p. 118, in relazione al quale appare altresì rilevante la digressione di cui alla nota 26, elaborata riportando un ulteriore (ancorché risalente) contributo dottrinale di R. CORRADO, cui si rinvia.

Per la generale irrilevanza dell’errore sui motivi – anche se conosciuto dalla controparte che ne ha tratto vantaggio – si veda, ad esempio, G. D’AMICO, *La responsabilità precontrattuale*, in *Trattato del Contratto*, V, a cura di Roppo, Giuffrè, Milano, 2022, p. 1307.

⁹² Il riferimento, ancora una volta, è al prezioso contributo di A. TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie ed annullamento del contratto*, cit., p. 120. La stessa Cass. civ. 21 giugno 1996, n. 5773, in *OneLegale* ha evidenziato come il depauperamento del valore della partecipazione di per sé non implica una menomazione della sua funzionalità (patrimoniale e amministrativa).

⁹³ Si veda Cass. civ., 19 luglio 2007, n. 16031, cit.. Si consideri, peraltro, che nel caso di specie la società *target* era addirittura incorsa in liquidazione successivamente al perfezionamento dell’acquisto.

⁹⁴ In tal senso si è espressa Cass. civ., 19 luglio 2007, n. 16031, cit.. Conf. Cass. civ. 13 dicembre 2006, n. 26690, cit., nota di A. TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie ed annullamento del contratto*, cit., p. 119. In senso conforme, ma più risalente, si veda anche Cass. civ. 29 agosto 1995, n. 9067, in www.cortedicassazione.it.

rappresentazione e garanzia⁹⁵. Aderendo alla soluzione ermeneutica fatta propria dalla Cassazione in questa pronuncia, pertanto, anche in caso di società in stato di liquidazione l'impossibilità di elevare i beni sociali a qualità dell'oggetto della vendita precluderebbe non soltanto l'operatività del rimedio di cui all'art. 1428 c.c. ma anche l'esperibilità del rimedio risolutorio dell'*aliud pro alio*⁹⁶.

Ma l'autorevole precedente commentato, si è visto, si riferisce alle vendite di partecipazioni "non convenzionalmente garantite". Occorre invece verificare se in una fattispecie contrattuale strutturata con dichiarazioni e garanzie possa giungersi a soluzioni ermeneutiche di diverso tenore. A tal fine viene in soccorso la (seppur rara) giurisprudenza di merito.

Segnatamente, a distanza di pochi anni dalla sentenza della Cassazione sopra commentata, il Tribunale di Roma ha avuto occasione di pronunciarsi a proposito di un contratto di acquisizione nel quale il venditore aveva prestato specifiche garanzie sulla consistenza patrimoniale della *target*, rivelatasi poi difforme rispetto alle dichiarazioni contrattualmente rese⁹⁷. In quella circostanza, sostenendo che «qualità della cosa è tutto ciò che ne possa consentire un migliore e più redditizio godimento» e che le caratteristiche patrimoniali dell'impresa si riverberano sulla redditività della quota e dunque sulla qualità della *res vendita*, i giudici di merito sono giunti ad accogliere l'azione di annullamento per errore promossa dall'acquirente⁹⁸. Riducendo ai minimi termini le elaborate motivazioni in diritto dei giudici romani, l'argomento giuridico dirimente ai fini dell'accoglimento della domanda di annullamento parrebbe individuarsi nella qualificazione delle garanzie prestate dal venditore sulla consistenza patrimoniale della *target* come promesse di qualità della *res* oggetto di vendita⁹⁹. Ma proprio tale ultimo rilievo impone delle considerazioni di fondo. Anzitutto, occorre rammentare che, passando in rassegna le diverse posizioni della dottrina e della giurisprudenza in merito alla natura giuridica delle clausole di garanzia, con

⁹⁵ In tal senso ancora A. TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie ed annullamento del contratto*, cit., p. 122. In ogni caso, si rinvia a quanto esposto *supra* (riff. §§1.7 e 1.8) per una compiuta analisi del tema.

⁹⁶ A. TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie ed annullamento del contratto*, cit., p. 123, il quale dà conto del contrasto tra l'orientamento della Cassazione nella pronuncia in commento e la dottrina prevalente volta a riconoscere, in tale circostanza, una radicale difformità qualitativa integrante l'*aliud pro alio*. Nondimeno, una digressione in merito rischierebbe di inficiare la coerenza sistematica del presente lavoro. Si ritiene pertanto più opportuno rinviare al contributo di A. TINA, *op cit.* per una completa disamina del ricorso all'*aliud pro alio* nel contesto delle acquisizioni societarie.

⁹⁷ Trib. Roma 16 aprile 2009, con nota di A. FUSI, *La vendita di partecipazioni e la mancanza di qualità*, cit, pp. 1203 e ss..

⁹⁸ Lo stesso tribunale, nell'iter argomentativo che giunge alla statuizione di accoglimento, rinvia anche a pronunce della giurisprudenza di legittimità (tra cui Cass. civ. 19 marzo 1996, n. 2635, in www.cortedicassazione.it secondo cui l'«errore sul prezzo della prestazione costituisce, invero, errore essenziale ai sensi e per gli effetti dell'art. 1428 c.c., ed è, quindi, causa di annullamento del contratto se ridondi in errore su una qualità essenziale della cosa»).

⁹⁹ A. FUSI, *La vendita di partecipazioni e la mancanza di qualità*, cit, p. 1209.

riferimento alla natura delle clausole di garanzia si è dato credito – anche e soprattutto grazie all’importante pronuncia della Cassazione del 2014, n. 16963 – all’impostazione ermeneutica che individua nelle clausole di rappresentazione e garanzia delle prestazioni accessorie che si pongono *a latere* di quella traslativa¹⁰⁰. Sulla scorta di tale convinzione, debbono necessariamente considerarsi censurabili tutte quelle impostazioni dottrinali e giurisprudenziali tese a ricostruire il discorso giuridico sul (preteso) legame tra beni sociali e partecipazioni in termini di qualità promesse – con conseguente applicabilità dei relativi rimedi codicistici¹⁰¹. Invero, dalla lettura delle motivazioni della sentenza resa dalla corte romana si evince che essa aderisce proprio a tale ultimo (e non condivisibile) orientamento, di talché parrebbe possibile muovere anche a questa pronuncia le censure a suo tempo sollevate all’impostazione ermeneutica della “promessa di qualità”¹⁰², e per questa via ridimensionare la portata sistematica della sentenza nella riflessione sull’annullamento del contratto di acquisizione per errore.

Nondimeno, da altra prospettiva è doveroso evidenziare come la pronuncia romana non contraddica i risultati dell’indagine compiuta a proposito dei limiti (codicistici) all’effetto esclusivo della clausola *sole remedy*: i due piani infatti debbono rimanere distinti. Il fatto che in assenza di specifiche clausole di rappresentazione e garanzia non sussista margine di operatività per il rimedio di cui all’art. 1428 c.c. (se non per i casi di scuola richiamati) non toglie fondamento alla constatazione che, nel caso specifico sottoposto all’esame della corte romana, l’eventuale pattuizione di una clausola *sole remedy* non avrebbe precluso al contraente l’esperibilità del rimedio dell’annullamento per errore (si intenda, sull’effettivo oggetto della compravendita).

Esaurito questo doveroso *excursus* sulla declinazione giurisprudenziale dell’essenzialità dell’errore, e rammentando che ai fini della proposizione di una domanda di annullamento *ex artt.* 1428 e ss. del Codice civile è necessario che l’errore, oltre ad essere rilevante, sia anche riconoscibile, occorre muovere all’analisi di questo secondo requisito¹⁰³.

¹⁰⁰ Per fluidità dell’esposizione, si rinvia integralmente a quanto analizzato *supra* §1.8.

¹⁰¹ In giurisprudenza, si segnala ancora una recente pronuncia di merito che ha escluso l’ammissibilità dell’azione di annullamento *ex art.* 1428 c.c. per errore su beni del patrimonio sociale ove non sia stata prevista una specifica garanzia in tal senso assunta dal venditore. Si veda Trib. Milano 24 luglio 2024, n. 7382, in *giurisprudenzadelleimprese.it*.

¹⁰² Per ovvie ragioni di fluidità dell’esposizione, pare preferibile rinviare integralmente alle riflessioni e ai contributi giurisprudenziali e dottrinali riportati *supra* §1.8.

¹⁰³ In tal senso, particolarmente chiara nella sua semplicità espositiva è la trattazione di R. SACCO, *Il consenso*, cit., p. 212.

Con riferimento alla riconoscibilità dell'errore da parte dell'altro contraente – secondo requisito richiesto dalla lettera della norma per l'operatività del rimedio – i rilievi di cui sopra inerenti alla soggettività e la discrezionalità delle valutazioni d'acquisto paiono impedire *in re ipsa* una qualche riconoscibilità dell'errore¹⁰⁴. Anche considerando la riflessione sul prezzo quale fattore dirimente della valutazione, è invero pacifico che esso non dipenda esclusivamente dalla consistenza del patrimonio sociale¹⁰⁵.

Riflessioni di diverso tenore sembrerebbero invece porsi con riferimento all'annullamento del contratto per dolo del venditore. Se non altro per il fatto che il dolo – inteso quale atteggiamento soggettivo di inottemperanza al canone di buona fede di cui all'art. 1337 del Codice civile – assurge a elemento patologico inficiante, *rectius* invalidante, la fattispecie contrattuale in due declinazioni distinte, corrispondenti a differenti livelli di incisività sulla formazione del (viziato) consenso del contraente. Si intende fare riferimento, evidentemente, alla distinzione di codicistica derivazione tra il cd. *dolo incidente* (art. 1440 c.c.) e quello *determinante* (art. 1439 c.c.)¹⁰⁶, rispetto alla quale alcune considerazioni di principio paiono doverose.

Richiamando categorie giuspenalistiche¹⁰⁷, il Codice civile individua il comportamento doloso rilevante sul piano contrattuale in quello che si concretizza nei raggiri operati da una parte a danno dell'altra¹⁰⁸. Segnatamente, come ormai pacificamente accolto tanto in dottrina

¹⁰⁴ A. TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie ed annullamento del contratto*, p. 119; ID, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 231.

¹⁰⁵ A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 230. Per completezza espositiva, può essere qui interessante riportare un isolato precedente giurisprudenziale, riportato dallo stesso A. TINA, *op cit.*, p. 229, della Cassazione dei primi anni '50. In tale circostanza, infatti, i giudici di legittimità hanno individuato nella differenza strutturale tra le caratteristiche organizzative dell'azienda – garantite dal venditore –, da un lato, e quelle effettivamente riscontrate dal compratore in seguito alla conclusione dell'operazione, dall'altro, i presupposti per una pronuncia di annullamento del contratto per errore essenziale (e riconoscibile) (Cass. civ. 28 agosto 1952, n. 2784, citata da A. TINA, *op cit.*).

Peraltro, non sono mancate voci critiche rispetto a tale decisione, laddove essa avrebbe operato un'indebita confusione concettuale tra il rimedio di cui all'art. 1428 c.c. e il rimedio risolutorio dell'*aliud pro alio*, cui la dottrina prevalente preferisce ricondurre fattispecie patologiche analoghe a quella che ha impegnato la Cassazione nella pronuncia in commento. Nondimeno, come accennato *supra*, si rinvia ai contributi dottrinali in materia per una diffusa digressione sui confini teorici ed applicativi tra tali due rimedi.

¹⁰⁶ V. ROPPO, *Il contratto*, cit., pp. 759-770; R. SACCO, *Il consenso*, cit., pp. 223 e ss.. Con specifico riferimento alle acquisizioni societarie v. A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., pp. 224 e ss.; ID, *Trasferimento di partecipazioni societarie: risoluzione del contratto per mancanza di qualità, aliud pro alio e annullamento del contratto per errore*, cit., pp. 575 e ss.; S. TERSILLA, *Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione*, cit., pp. 104-105.

¹⁰⁷ Il riferimento, evidentemente, è al delitto di truffa di cui all'art. 640 c.p.. In tal senso, la dottrina e la giurisprudenza ormai risalente hanno riconosciuto che il dolo contrattuale e l'atteggiamento psichico-soggettivo proprio del delitto di truffa non differiscono sul piano dell'intensità. In tal senso R. SACCO, *Il consenso*, cit., p. 226.

¹⁰⁸ Si vedano *ex multis* alcuni dei più autorevoli contributi in materia: V. ROPPO, *Il contratto*, cit., pp. 761-762; C. M. BIANCA, *Diritto civile. Il contratto*, cit., p. 619; R. SACCO, *Il consenso*, cit., p. 224.

quanto in giurisprudenza, la condotta raggirante del contraente può concretizzarsi tanto in condotte attive (si pensi ipoteticamente, per quel che interessa con riferimento ai contratti di acquisizione, all'esibizione di documentazione patrimoniale o contabile che il venditore sa essere falsa) quanto in omissioni, reticenze relative a informazioni rilevanti per la stipulazione del negozio¹⁰⁹. A fianco a tali elementi costitutivi della fattispecie dolosa deve altresì richiamarsi l'*idoneità ingannatoria* della condotta, di talché meritevole di sanzione è soltanto quella condotta che abbia indotto in errore la controparte, per tal via inducendola a concludere un contratto che non avrebbe concluso ovvero che avrebbe concluso a diverse (e più favorevoli) condizioni¹¹⁰. Ponendosi in questo solco argomentativo, lapidaria appare l'affermazione di SACCO, secondo il quale «qualsiasi comportamento umano, il quale induca altri in errore, può costituire l'elemento oggettivo del raggiro, purché l'errore non cada su elementi che il soggetto passivo non ha diritto di conoscere»¹¹¹. Senonché, proprio in questo dipanarsi della questione si innesta un ulteriore problema di ordine sistematico, specificamente attinente la *generalizzata* rilevanza di condotte *colpose* ai fini dell'integrazione della fattispecie dolosa – per la cui soluzione pare utile richiamare la cogenza dell'art. 1337 del Codice civile.

Segnatamente, la rilevanza (anche) omissiva della condotta dolosa rilevante *ex artt.* 1439 e 1440 c.c. rischierebbe di esporre il contraente – nel nostro caso il venditore – a eccessivo “rischio di contestazioni” laddove si ammettesse, anche per tali fattispecie concrete, che la condotta censurabile sulla base delle summenzionate disposizioni possa essere anche quella colposa, e non solo quella intenzionale¹¹². Significherebbe, invero, rendere sanzionabile col rimedio caducatorio in esame il comportamento (evidentemente omissivo) del contraente che, ignaro di una data circostanza, l'avesse *in buona fede* taciuta a controparte inducendo

¹⁰⁹ R. SACCO, *Il consenso*, cit., pp. 224 e ss.; C. M. BIANCA, *Diritto civile. Il contratto*, cit., p. 620; V. ROPPO, *Il contratto*, cit., pp. 763 e ss..

¹¹⁰ La stessa Cass. civ. 19 luglio 2007, n. 16031, cit., ha avuto modo di precisare che «il semplice *mendacio* o le omissioni sulla situazione patrimoniale della società non sono da sole sufficienti. In sostanza, ricorre il *dolus malus* solo se [...] il *mendacio* sia accompagnato da malizie ed astuzie volte a realizzare l'inganno voluto ed idonee in concreto a sorprendere una persona di normale diligenza». Conf. Cass. civ. 4 novembre 2024, n. 28291, in *OneLegale*: «i raggiri, gli artifici, le menzogne, la reticenza maliziosa sono causa di annullamento del negozio giuridico quando siano stati tali da indurre in errore l'altro contraente, così da determinare il vizio della volontà». In dottrina si vedano i contributi conformi di V. ROPPO, *Il contratto*, cit., p. 762; C. M. BIANCA, *Diritto civile. Il contratto*, pp. 619-620.

¹¹¹ R. SACCO, *Il consenso*, cit., p. 227.

¹¹² La necessaria sussistenza di intenzionalità è stata evidenziata dalla dottrina più autorevole, tra cui F. BONELLI, *Giurisprudenza e dottrina su acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, cit., p. 49, con specifico riferimento al Lodo 19 ottobre 1981. Ancorché criticata dalla dottrina che ritene l'inganno rilevante come imperniato sull'intenzionalità (in tal senso V. ROPPO, *Il contratto*, cit., p. 766), tale soluzione è comunque sempre più accreditata. Lo stesso V. ROPPO, *op cit.*, ne dà conto. Conf. M. VERNIZZI, *Brevi note in materia di diritto al risarcimento per l'acquirente di partecipazioni societarie*, in *Resp. civ. prev.*, 2010, p. 206.

quest'ultimo in errore¹¹³. Per tale ragione, i più autorevoli commentatori hanno evidenziato la necessità di circoscrivere la rilevanza anche soltanto colposa di condotte reticenti ai casi in cui queste possano effettivamente dirsi poste in essere in violazioni degli obblighi di informazione che connotano la fase precontrattuale¹¹⁴. È in tale direzione, dunque, che deve intendersi il richiamo sopra effettuato alla (restituita) centralità del parametro generale della buona fede di cui all'art. 1337 del Codice civile¹¹⁵.

Ciò posto, quanto finora rilevato non è sufficiente a costituire quell'adeguato substrato teorico necessario per studiare l'annullamento del contratto di acquisizione per dolo nella prospettiva giurisprudenziale. In tal senso, pare utile richiamare ancora due profili critici.

In *primis*, ferma la centralità dell'art. 1337 del Codice civile per la "sistemazione" delle considerazioni sopra svolte, tale disposizione normativa appare nondimeno insufficiente a cogliere la molteplicità delle condotte dolose che a vario titolo possono manifestarsi nella prassi.

Non necessariamente, infatti, una condotta (del venditore, per quel che rileva in tale discorso) che si concretizzi in artifici e raggiri va incontro alla sanzione dell'annullabilità. Invero, la dottrina e la giurisprudenza riconoscono che in taluni casi, le "esagerate vanterie" che il contraente prospetti nella fase di negoziazione possano ascrivere alla categoria giuridica del *dolus bonus*¹¹⁶ (i.e. non passibile di sanzione) ogniqualvolta queste appaiano inidonee a trarre in inganno una persona di media avvedutezza, non essendo cioè sufficienti ad integrare il nesso causale richiesto tra la dichiarazione e la scelta contrattuale di controparte¹¹⁷. Come rileva la dottrina con specifico riferimento alle acquisizioni societarie, nel valutare la

¹¹³ Tali rilievi critici sono espressamente riportati in R. SACCO, *Il consenso*, cit., p. 229.

¹¹⁴ In tal senso specificamente F. GALGANO, *Trattato di diritto civile*, II, CEDAM, Padova, 2009, p. 362, il quale tuttavia non manca di evidenziare le preoccupazioni circa un'eccessiva generalizzazione della regola riportata, e dunque della cogenza dell'art. 1337 c.c. anche in relazione a tale profilo. Il problema di fondo, infatti, consiste nell'individuazione del punto di equilibrio tra dovere di informazione nella fattispecie concreta e diritto al riserbo, che tuttavia l'autore sembra risolvere nel senso di una soluzione maggiormente conservativa e più favorevole alla tutela della parte che subisce la condotta raggirante.

¹¹⁵ R. SACCO, *Il consenso*, cit., pp. 230 e ss..

¹¹⁶ Categoria giuridica di matrice romanistica, come rileva C. M. BIANCA, *Diritto civile. Il contratto*, cit., p. 622, il quale fa riferimento a un frammento del giurista Paolo contenuto nel Digesto giustiniano (D. 4, 3.1.3). M. VERNIZZI, *Brevi note in materia di diritto al risarcimento per l'acquirente di partecipazioni societarie*, cit., p. 205 evidenzia espressamente come tale categoria giuridica sia stata elaborata in una prospettiva di tutela delle trattative commerciali e delle tecniche di negoziazione sovente impiegate, specie nel contesto delle acquisizioni societarie.

¹¹⁷ In tal senso Cass. civ. 1° aprile 1996, n. 3001, in www.cortedicassazione.it. In dottrina si vedano F. GALGANO, *Trattato di diritto civile*, cit., p. 364. Conf. C. M. BIANCA, *Diritto civile. Il contratto*, cit., p. 622; V. ROPPO, *Il contratto*, cit., p. 768. L'autore, tuttavia, in una prospettiva di ampliamento della tutela contro l'abuso e l'inganno, critica un'apertura incondizionata alla regola secondo cui la condotta dolosa non dovrebbe mai determinare l'annullamento del contratto se inidonea a trarre in inganno una persona di normale avvedutezza; accoglie una differenziazione di trattamento a seconda delle effettive condizioni soggettive del soggetto ingannato, ma rinviando la soluzione al caso concreto.

condotta dolosa occorre individuare l'effettivo «grado di decettività delle circostanze evidenziate dal contraente cui il dolo è imputabile»¹¹⁸.

Da altro angolo visuale, la trattazione impone di definire in quali termini si debba distinguere il dolo determinante da quello incidente. In apertura, infatti, si è individuato un fattore di differenziazione nella diversa *incisività viziante* delle condotte. Tentando di dare maggiore concretezza a queste considerazioni, pare utile richiamare una recente pronuncia di legittimità che su tale distinzione ha statuito quanto segue: «affinché si produca l'annullamento del contratto, non è sufficiente una qualunque influenza psicologica sull'altro contraente, ma sono necessari artifici o raggiri, o anche semplici menzogne, che abbiano avuto comunque un'*efficienza causale* sulla determinazione volitiva della controparte e quindi sulla prestazione del consenso di quest'ultima»¹¹⁹. Riducendo ai minimi termini, può sostanzialmente dirsi che il dolo determinante è quello che contribuisce in maniera decisiva, inserendosi nel processo psicologico di formazione del *necessario* consenso, alla conclusione del contratto, senza il quale nessun negozio sarebbe effettivamente concluso. Di contro, è soltanto *incidente* il dolo che non ha raggiunto quel *quid* di causalità decisiva per la conclusione del contratto, ma ha soltanto spinto controparte ad accettare condizioni differenti da quelle prefigurate¹²⁰.

Chiariti questi profili teorici, in continuità con l'impostazione metodologica che permea il presente lavoro, è necessario definire sulla base della giurisprudenza disponibile (se e) in quali termini il dolo del venditore abbia rilevanza nella riflessione sulla patologia nel contesto delle acquisizioni societarie.

Constatazione preliminare, come rilevato in apertura di paragrafo, è la scarsa frequenza con cui nei repertori giurisprudenziali si rinvencono pronunce di annullamento del contratto per dolo¹²¹. Tuttavia, a differenza di quanto visto a proposito dell'annullamento per errore – ove

¹¹⁸ F. MACARIO, *Cessione di quote e attualità della distinzione tra dolus bonus e dolus malus*, con nota a Cass. civ. 1° aprile 1996, n. 3001, in *Corr. Giur.*, 1997, p. 82, che ritiene debba ritenersi *bonus* il dolo che si sia concretizzato in dichiarazioni generica e inattendibili.

¹¹⁹ Cass. civ., 1° luglio 2024, n. 17988, che precisa, con riferimento alla fattispecie concreta, che «il *dolus causam dans*, senza il quale l'altra parte non avrebbe contrattato, si distingue dal *dolus incidens*, che influisce sulle condizioni della contrattazione, senza essere determinante del consenso e che non comporta l'invalidità del contratto, ma può dar luogo solo alla riparazione dei danni, cosicché, in caso di raggiri incidente solo sulla quantificazione del prezzo, il contratto di vendita non può essere annullato».

¹²⁰ In questi termini si pone G. D'AMICO, *La responsabilità precontrattuale*, cit., p. 1286, in nota 62. Conf. C. M. BIANCA, *Diritto civile. Il contratto*, cit., p. 623; V. ROPPO, *Il contratto*, cit., pp. 770 e ss.; R. SACCO, *Il consenso*, cit., p. 232.

¹²¹ Già F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, cit., p. 299 si era pronunciato a proposito di tale soluzione come un caso-limite nella sistematica dei risvolti patologici inerenti ai contratti di acquisto di partecipazioni sociali.

la difficoltà ad ammettere l'operatività di tale rimedio discende per lo più da impedimenti di carattere "dogmatico" inerenti all'annosa questione dell'oggetto del contratto –, con riferimento alla fattispecie invalidante del dolo la scarsa frequenza di pronunce di annullamento sembra imputabile a ragioni sostanzialmente probatorie, di ordine *e* processuale *e* procedimentale. In primo luogo, ferma la generale ritrosia delle parti a determinare la caducazione del negozio – cui si è a più riprese accennato –, è soprattutto dalla considerazione della complessità procedimentale afferente la formazione del contratto che si possono ricavare le ragioni di tale "rarietà"¹²². A ciò deve peraltro aggiungersi che, nonostante ai fini dell'accertamento del dolo non sia necessario che l'errore del contraente ingannato ricada su "qualità dell'oggetto del contratto"¹²³, l'onere probatorio richiesto in tali complesse fattispecie si attesta comunque ad un livello raramente soddisfacibile nelle acquisizioni societarie.

Volgendo l'attenzione al profilo pratico applicativo, in una relativamente recente sentenza del Tribunale di Cagliari i giudici di merito, sostenendo che l'ammissibilità di una pronuncia di annullamento per dolo presupponga la prova che il compratore abbia attribuito un «peso particolare» alle dichiarazioni del venditore, ha escluso che l'efficacia raggiante della condotta del venditore potesse ricavarsi da un prospetto contabile proveniente dal venditore e non fedelmente redatto¹²⁴. La stessa soluzione ermeneutica è stata seguita più recentemente anche dalla Cassazione, la quale ha escluso che la falsità oggettiva del bilancio – base documentale di riferimento per la scelta d'acquisto – «rilevi *ex se* come prova del dolo»¹²⁵. Invero, le pronunce di legittimità sul punto hanno individuato il requisito costitutivo dell'efficacia *raggiante* delle false informazioni rese dal venditore nella loro «[idoneità] in

Più recentemente, F. GALGANO, *Trattato di diritto civile*, cit., p. 359 ha rilevato che – alla luce della ritrosia derivante dalla rara utilità di una caducazione del negozio – si addice meglio agli interessi concreti delle parti una pretesa risarcitoria ancorata al dolo incidente (art. 1440 c.c.) più che quella caducatoria fondata sul dolo determinante (art. 1439 c.c.).

¹²² In tal senso M. VERNIZZI, *Brevi note in materia di diritto al risarcimento per l'acquirente di partecipazioni societarie*, cit., p. 208. A proposito del coinvolgimento di professionisti nella fase di *due diligence*, si veda S. TERSILLA, *Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione*, cit., p. 105, la cui analisi consentirà di meglio comprendere la portata di una tale affermazione".

¹²³ In tal senso F. GALGANO, *Trattato di diritto civile*, cit., p. 360: «la fattispecie del dolo è comunemente considerata più vasta di quella dell'errore: include anche l'induzione in errore sul valore dell'oggetto del contratto, mentre un simile errore, se non indotto da dolo, è irrilevante». In senso conforme e con specifico riferimento alla fattispecie delle acquisizioni societarie G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 244; M. VERNIZZI, *Brevi note in materia di diritto al risarcimento per l'acquirente di partecipazioni societarie*, cit., p. 207; A. TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie: risoluzione del contratto per mancanza di qualità, aliud pro alio e annullamento del contratto per dolo*, cit., p. 577; ID, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., pp. 232-233-234.

¹²⁴ Trib. Cagliari 18 marzo 2008, con nota di A. TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie: risoluzione del contratto per mancanza di qualità, aliud pro alio e annullamento del contratto per dolo*, pp. 570 e ss..

¹²⁵ In tal senso espressamente M. VERNIZZI, *Brevi note in materia di diritto al risarcimento per l'acquirente di partecipazioni societarie*, cit., p. 203, con nota a Cass. civ. 17 dicembre 2012, n. 23207, in *OneLegale*.

concreto a sorprendere una persona di normale diligenza»¹²⁶. Il problema, se di problema si vuol parlare, sta proprio nello *standard* della “persona di normale diligenza”, che consente di comprendere quanto affermato in apertura a proposito dell’influenza decisiva – nel senso di escludere la pronuncia di annullamento per dolo – delle complessità procedurali che connotano la fase genetica del contratto di acquisizione. Invero, l’aggravamento procedimentale di cui si è ampiamente dato conto *supra* (§2.3 e ss.) – con particolare riferimento al coinvolgimento di differenti professionalità nella fase di *due diligence* – rende agevole comprendere perché i giudici spesso ritengono che il livello di diligenza impiegata dal (potenziale) compratore si attesti ad un livello ben superiore rispetto a quello della “persona di media avvedutezza”¹²⁷. Non a caso, coerentemente con queste premesse argomentative, con riferimento ai contratti di acquisizione alcuni autori prospettano un assottigliamento dell’obbligo di buona fede¹²⁸.

È in tal prospettiva doveroso rimarcare che le medesime difficoltà “probatorie” si riscontrano anche allorché la parte acquirente agisca non per l’annullamento, ma soltanto per il risarcimento del danno patito per *dolo incidente* di controparte (*i.e.* l’aver concluso il contratto a condizioni meno favorevoli rispetto a quelle cui l’avrebbe concluso in assenza di raggiri)¹²⁹. Al riguardo, una recente pronuncia di merito del Tribunale di Milano ha precisato che «in caso di contratto di cessione di partecipazioni, l’obbligo risarcitorio che l’art. 1440 c.c. pone in capo al contraente in mala fede, suppone che questi abbia posto in essere artifici o raggiri nei confronti della controparte, anche nella forma della menzogna o della semplice reticenza qualificata sulle qualità della partecipazione ceduta, tali che senza di essi il contratto sarebbe stato ugualmente concluso, ma a condizioni diverse da quelle pattuite» ed ancora che «l’azione risarcitoria ex art. 1440 c.c. presuppone una responsabilità di natura precontrattuale che impone all’attore di provare la “condotta illecita” posta in essere dall’altro contraente ovvero l’esistenza di un raggiri o di “una reticenza qualificata” su un

¹²⁶ In tal senso Cass. civ. 12 giugno 2008, n. 15706, in *OneLegale*. Conf. Cass. civ. 19 luglio 2007, n. 16031, cit.. Il medesimo criterio, peraltro, è stato riconosciuto anche dalla dottrina. Si veda con specifico riferimento alle acquisizioni societarie M. VERNIZZI, *Brevi note in materia di diritto al risarcimento per l’acquirente di partecipazioni societarie*, cit., pp. 202 e ss., con nota di Cass. civ. 17 dicembre 2012, n. 23207.

Ancorché non condivisibile, si segnala una dottrina assolutamente minoritaria che ritiene che «chi è stato vittima dell’azione dolosa [possa] invocare il vizio del consenso anche se una persona normalmente accorta avrebbe evitato l’inganno». Il riferimento è a C. M. BIANCA, *Diritto civile. Il contratto*, cit., p. 622.

¹²⁷ Tale considerazione, ancorché raramente esplicitata nella letteratura in materia, è fatta propria da S. TERSILLA, *Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione*, cit., p. 104.

¹²⁸ S. TERSILLA, *La due diligence per l’acquisizione di un pacchetto azionario di controllo di una società non quotata in borsa*, cit., pp. 973-974.

¹²⁹ In tal senso ancora A. TINA, *Note in materia di trasferimento di partecipazioni societarie (di controllo o rilevanti) e tutela dell’acquirente, tra responsabilità precontrattuale, dolo incidente e integrazione del contratto secondo buona fede e correttezza*, cit., pp. 191-192.

elemento non trascurabile del contratto e, nella specifica ipotesi di cessione di partecipazioni sociali, “*sulle qualità della partecipazione ceduta*”»¹³⁰.

Ma tale “complessità probatoria” deve apprezzarsi anche da altra prospettiva, per la quale si richiama all’attenzione il recente lodo arbitrale già esaminato – seppur ad altro scopo – *supra* §1.9¹³¹. Invero, al fianco delle summenzionate ragioni che si è inteso definire “probatorie”, l’autorevole Collegio ha individuato nella progressiva estensione dei doveri di correttezza di cui all’art. 1337 del Codice civile un ulteriore e dirimente argomento per spiegare la difficoltà che, nel contesto di un’operazione di acquisizione, la parte acquirente incontra nel vedere accolta la pretesa risarcitoria per dolo incidente. Nella prospettiva ermeneutica degli autorevoli componenti del Collegio, occorre distinguere tra: (i) ciò che rileva sotto il profilo della individuazione della fattispecie lesiva; e (ii) ciò che rileva ai fini della determinazione della tutela risarcitoria per l’acquirente leso¹³². In tal senso, disconoscendo l’orientamento della giurisprudenza di legittimità che nega la tutela dell’affidamento della parte negligente, gli arbitri sono pervenuti a diversa soluzione ermeneutica¹³³. A loro avviso, anche ove si volesse sostenere che il compratore abbia tenuto un comportamento negligente (colposo) nel corso delle trattative, aderendo a tale lettura ciò non varrebbe a ridimensionare la portata precettiva degli obblighi di informazione gravanti sul venditore, ma potrebbe al più rilevare nell’accertamento giudiziale circa la effettiva quantificazione del danno patito¹³⁴.

Ad ogni modo, come già accennato, la riflessione fin qui portata avanti in materia di annullamento del contratto per dolo rende doverosa un’ultima considerazione di rilevanza sistematica nel presente lavoro, che verrà ripresa e completata nel prossimo capitolo ove – esaminando i profili di responsabilità dei terzi coinvolti nelle operazioni di acquisizione – si

¹³⁰ Trib. Milano 23 settembre 2024, n. 8211, in *Banca Dati di Merito*.

¹³¹ Lodo arb. 25 maggio 2022 (Pres. G. B. PORTALE, Arb. P. RESCIGNO e V. ROPPO).

¹³² Lodo arb. 25 maggio 2022 (Pres. G. B. PORTALE, Arb. P. RESCIGNO e V. ROPPO), con nota di A. TINA, *Note in materia di trasferimento di partecipazioni societarie (di controllo o rilevanti) e tutela dell’acquirente, tra responsabilità precontrattuale, dolo incidente e integrazione del contratto secondo buona fede e correttezza*, cit., pp. 192-193.

¹³³ Per riferimenti all’orientamento giurisprudenziale richiamato si vedano *ex multis* Cass. civ. 31 maggio 2010, n. 13231 e Cass. civ. 23 maggio 2009, n. 14628, richiamate da M. VERNIZZI, *Brevi note in materia di diritto al risarcimento per l’acquirente di partecipazioni societarie*, cit., p. 210.

¹³⁴ Nella prospettiva degli arbitri – alcuni dei più autorevoli esponenti della dottrina civilistica, si ricorda – una tale lettura “protettiva” delle disposizioni in commento parrebbe imporsi collocando il principio di autoreponsabilità di cui all’art. 1227 c.c. sul piano della quantificazione del danno patito, e non su quello della perimetrazione degli obblighi di controparte. In senso conforme si veda G. D’AMICO, *La responsabilità precontrattuale*, cit., p. 1314, il quale ricava un valido argomento a sostegno di tale soluzione ermeneutica dalla (corretta) lettura dell’art. 1338 c.c., in cui la “colpa” di chi ha confidato nella validità del contratto non deve indurre ad escludere in radice l’obbligo di informazione ivi tipizzato (i.e. l’esistenza di una causa di invalidità del contratto), ma dovrebbe riverberarsi soltanto sulla quantificazione del risarcimento del danno.

renderà necessario abbandonare la prospettiva strettamente civilistica per scomodare anche categorie giuridiche giuscommercialistiche (§4). Come attentamente osservato da alcuni commentatori, le complessità probatorie connesse a tale rimedio sono altresì acuite dal fatto che, sovente, le informazioni su cui il compratore determina la propria scelta di investimento non sono a questi direttamente trasmesse dal venditore (controparte contrattuale). Nella maggior parte dei casi, infatti, è l'organo amministrativo – ovvero, al più, i consulenti della *target* – ad interagire col compratore¹³⁵; di talché il compratore che ritenesse il proprio consenso viziato (e raggirato) dalla condotta di controparte sembrerebbe gravato da un duplice onere: (i) provare la valenza raggirante delle false informazioni rese da controparte; e (ii) provare che il venditore fosse effettivamente a conoscenza dei raggiri posti in essere dai terzi, traendone vantaggio¹³⁶.

Volendo tentare di offrire una considerazione di chiusura rispetto alla contrapposizione tra aspirazione all'autosufficienza contrattuale e presidi codicistici irrinunciabili, parrebbe che sotto questo profilo la rilevanza dei vizi del consenso si arresti ad una dimensione eminentemente teorica. Non che con ciò si intenda ridimensionare l'importanza dei pochi pronunciamenti a proposito, che anzi hanno consentito e reso necessario riflettere sui vizi del consenso con riferimento alla fenomenologia dei contratti di acquisizione. Ma la constatazione empirica della difficoltà con cui tali rimedi si manifestano nella prassi ne riduce la rilevanza soltanto ai casi di scuola specificamente riferibili all'oggetto effettivo di tali contratti.

3.5 *segue*: La garanzia per l'evizione e per gli altri gravami sulle partecipazioni e sui beni sociali (cenni)

Nella prospettiva di completare la panoramica sulla patologia nel contesto delle acquisizioni societarie, può essere interessante – prima di focalizzare l'attenzione sulle declinazioni dell'art. 1337 c.c. – analizzare alcune peculiari clausole di dichiarazione e garanzia. Precisamente, lungi dal dare corpo a superfetazioni inutili sui meccanismi di tutela

¹³⁵ S. TERSILLA, *Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione*, cit., p. 105.

¹³⁶ In tal senso ancora S. TERSILLA, *Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione*, cit., p. 106, il quale tuttavia dà conto altresì di alcune posizioni dottrinali maggiormente propense ad inquadrare siffatte fattispecie patologiche più che nella categoria dei vizi del consenso – e segnatamente dell'art. 1439 c.c. – in quella (più ampia) della responsabilità precontrattuale per violazione dei doveri di correttezza e buona fede. In ogni caso, sul tema si ritornerà a riflettere *infra* §3.6.

convenzionale che si cristallizzano nel sistema di dichiarazioni e garanzie¹³⁷, lo scopo del presente paragrafo è di offrire un esempio tangibile degli approdi in materia di: (i) oggetto della vendita; (ii) aspirazione all'autosufficienza contrattuale e tensione con i presidi codicistici; (iii) centralità della fase precontrattuale per quel che concerne la patologia nei contratti di acquisizione.

La scelta di riflettere su queste peculiari fattispecie patologiche (l'evizione e altre pretese avanzate da terzi sulle partecipazioni vendute) non è casuale. Invero, per un verso esse paiono ascrivibili alla categoria dei vizi che originano nella fase precontrattuale (al pari delle dichiarazioni dolose di cui si è detto poc'anzi); da altra, complementare prospettiva, le considerazioni in merito restituiscono empirico riscontro, per così dire, delle implicazioni della differenza tra la *res vendita* e i beni del patrimonio sociale¹³⁸.

Preliminarmente, in relazione alle pretese che i terzi potrebbero avanzare relativamente a una fattispecie di acquisizione societaria, occorre distinguere tra quelle riferite a diritti vantati direttamente sulla partecipazione sociale venduta e quelle che invece vengono avanzate con riferimento ai beni sociali.

Quanto alle prime, occorre fin da subito considerare che esse ricevono tutela sulla base del sistema di rimedi cristallizzato nelle disposizioni codicistiche agli artt. 1478 e ss. del Codice civile, sovente integrato dal regolamento contrattuale strutturato dalle parti attraverso specifiche dichiarazioni e garanzie. Nella disciplina codicistica della vendita, infatti, è espressamente previsto il rimedio risolutorio per il caso che la *res vendita* non sia di proprietà dell'alienante (art. 1478 c.c. e 1480 c.c.), cui si affiancano gli altri presidi codicistici per il caso di evizione della partecipazione sociale oggetto di cessione ovvero allorché la medesima sia gravata da vincoli o altri gravami di terzi (art. 1482 per quest'ultima ipotesi; artt. 1483 e ss. c.c. per l'evizione)¹³⁹. Con riferimento alla garanzia per l'evizione, in particolare, essa predispone una tutela per il caso che «il diritto trasferito dal venditore non

¹³⁷ A tal fine si rinvia a quanto diffusamente esposta *supra* §3.2.

¹³⁸ A ciò si aggiunga un ulteriore rilievo. Quanto si dirà in merito consente di evidenziare ancora una volta quella tendenza all'autosufficienza contrattuale, all'"autogoverno stragiudiziale della crisi" – per usare le parole di GABRIELLI – che costituisce elemento latente di qualunque negoziazione.

¹³⁹ Per alcuni commenti in dottrina si veda, *ex multis*, E. RUSSO, *Della vendita. Disposizioni generali. Delle obbligazioni del venditore*, in *Il Codice civile. Commentario*, diretto da Busnelli, Giuffrè, Milano, 2013, p. 245 e ss. e ID, *L'evizione*, in *Il Codice civile. Commentario*, diretto da Busnelli, Giuffrè, Milano, 2016.

Rilevante per aver declinato la disciplina di siffatti rimedi nella prospettiva procedimentale (rimediale) è il contributo di E. PESCE, *I rimedi dell'autonomia. Tipi, limiti e interessi dei contraenti*, cit., pp. 89 e ss.

gli [appartenga]», non essendo di conseguenza nemmeno mai stato acquistato dal compratore¹⁴⁰.

Per l'ipotesi che la partecipazione sociale sia gravata da garanzie reali o altri vincoli, invece, l'art. 1482 riconosce all'acquirente la possibilità di sospendere il pagamento del prezzo e di richiedere al giudice la fissazione di un termine, decorso infruttuosamente il quale il contratto medesimo potrà intendersi risolto con diritto al risarcimento del danno subito (c. 2)¹⁴¹. In tal senso, si può pertanto condividere la collocazione, di matrice dottrinale, di tale rimedio "a metà strada" tra la vendita di cosa altrui (art. 1478 c.c.) e l'evizione (artt. 1483-1484 c.c.): è infatti vero che i diritti reali di garanzia tendono inevitabilmente ad una rivendica sulla *res* (i.e. la partecipazione sociale), ma non possono evidentemente considerarsi «evizione in atto»¹⁴².

Come si accennava però, nella prassi delle operazioni non è raro rinvenire specifiche clausole di dichiarazione e garanzia, le cd. *legal warranties*, attraverso cui il venditore espressamente rappresenta e garantisce a controparte circa la piena titolarità della partecipazione e l'assenza di vincoli di altra natura gravanti sulla medesima¹⁴³. Pertanto, pare interessante indagare le ragioni di una tale scelta negoziale: essa invero potrebbe *prima facie* apparire inutile, in quanto mera riproposizione, sul piano negoziale, della (esaustiva) disciplina normativa¹⁴⁴. Nondimeno, in senso contrario a tale riduttiva impostazione (che riecheggia in alcuni contributi dottrinali) ostano rilievi che possono ora comprendersi avendo evidenziato *supra* le dinamiche negoziali – oltretutto patologiche – e gli interessi che fanno capo alle parti nell'operazione.

Precisamente, secondo alcuni commentatori l'inserimento di apposite *legal warranties* dovrebbe apprezzarsi soprattutto sotto il profilo "probatorio". Ai sensi dell'art. 1479 c.c.,

¹⁴⁰ In tal senso G. B. FERRI, *La vendita in generale. Le obbligazioni del venditore. Le obbligazioni del compratore*, in *Trattato di diritto privato*, III, diretto da Rescigno, UTET, Milano, 2000, p. 543, che riconduce tale fattispecie alla fenomenologia della vendita di cosa altrui.

¹⁴¹ P. GRECO-G. COTTINO-A. BERTOLOTTI, *Sub art. 1482 c.c.*, in *Commentario del Codice civile Scialoja-Branca*, a cura di De Nova, Zanichelli, Bologna, 2025, pp. 215 e ss.

¹⁴² P. GRECO-G. COTTINO-A. BERTOLOTTI, *Sub art. 1482 c.c.*, in *Commentario del Codice civile Scialoja-Branca*, a cura di De Nova, Zanichelli, Bologna, 2025, pp. 216-217. Conf. U. GRASSI, *Sub art. 1482 c.c.*, in *Commentario del Codice civile*, diretto da Gabrielli, UTET, Milano, 2011, p. 252, secondo cui in tali fattispecie il bene sarebbe «suscettibile di divenire altrui a seguito di esecuzione forzata».

¹⁴³ Si rinvia in tal senso ai numerosi contributi in materia, tra i quali, *ex multis*: R. PISTORELLI, *Le garanzie "analitiche" sulle voci della situazione patrimoniale di riferimento*, in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, a cura di Bonelli e De André, Giuffrè, Milano, 1990, p. 163; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 333; M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., p. 71; P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., pp. 61-62.

¹⁴⁴ Nei primi contributi dottrinali sulle acquisizioni societarie, sembra che questa fosse la "strada" maggiormente percorsa, come dimostra il contributo di R. PISTORELLI, *Le garanzie "analitiche" sulle voci della situazione patrimoniale di riferimento*, cit., p. 163.

infatti, «il compratore può chiedere la risoluzione del contratto, se, quando l’ha concluso, ignorava che la cosa non era di proprietà del venditore, e se frattanto il venditore non gliene ha fatto acquistare la proprietà». In tale prospettiva, la presenza nel regolamento contrattuale di *legal warranties* attestanti la proprietà delle partecipazioni in capo al venditore agevolerebbe significativamente il compratore nel dare prova della propria ignoranza in merito all’effettiva proprietà delle medesime, garantendo maggiore certezza ed effettività di tutela per quest’ultimo¹⁴⁵. Analoghe considerazioni, peraltro, debbono replicarsi anche per il caso di partecipazioni sociali gravate da garanzie reali o altri vincoli, nonché da diritti di godimento di terzi, i cui riferimenti codicistici sono rappresentati dagli artt. 1482 e 1489 del Codice civile¹⁴⁶.

La prospettiva probatoria è indubbiamente rilevante. Nondimeno, l’utilità pratica del ricorso a specifiche *legal warranties* può essere apprezzata anche da altro angolo visuale, che impone necessariamente di considerare il ruolo della *due diligence* nel procedimento di formazione del contratto. L’art. 1491 c.c., infatti, evoca la “facile conoscibilità” del vizio (*i.e.* l’evizione o gli altri vincoli gravanti sulla partecipazione) da parte del compratore quale parametro soggettivo dirimente per delimitare ed escludere l’operatività delle garanzie legali poc’anzi richiamate¹⁴⁷. In tal senso, alla luce della rilevanza che la fase di *due diligence* ricopre nel procedimento di formazione del contratto per la costruzione del compendio informativo su cui viene fondata la decisione di d’acquisto (§2.7), parrebbe agevole e intuitivo affermare che nelle acquisizioni societarie – ad eccezione di quelle (rare) in cui non viene svolta alcuna attività di *due diligence* – le garanzie legali esaminate non dovrebbero trovare mai applicazione; i vizi di cui si discorre sarebbero in effetti sempre “facilmente conoscibili” per il compratore¹⁴⁸. Tale considerazione sembrerebbe in effetti corroborata dalla lettura *soggettiva* che viene data nella giurisprudenza di legittimità alla clausola generale della “facile conoscibilità”, intendendo con ciò valorizzare i profili connessi alla

¹⁴⁵ In tal senso si esprimono alcuni dei più autorevoli commentatori in materia: A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 334; M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, cit., p. 77. Secondo gli stessi autori, analoga funzionalità può apprezzarsi per il caso di vendita di cosa parzialmente altrui ex art. 1480 del Codice civile.

¹⁴⁶ A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 336.

¹⁴⁷ B. AGOSTINIS, *La garanzia per i vizi della cosa venduta*, in *Il Codice civile. Commentario*, diretto da Busnelli, Giuffrè, Milano, 2012, pp. 54-55, la quale evoca il parametro della “diligenza minima”. Conf. U. GRASSI, *Sub art. 1491 c.c.*, in *Commentario del Codice civile*, diretto da Gabrielli, UTET, Milano, 2011, pp. 307-308.

¹⁴⁸ Lo stesso A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 337 evidenzia come fra gli scopi primari della *due diligence* vi sia, per l’appunto, quello di accertare l’inesistenza di vincoli gravanti sulla partecipazione oggetto di trattativa.

specifica operazione, alle competenze dell'acquirente, alla possibilità esaminare con attenzione il bene compravenduto¹⁴⁹. Tuttavia, senza arrestarsi al dato giurisprudenziale, i più autorevoli commentatori in materia di acquisizioni societarie ritengono che alla pattuizione di specifiche *legal warranties* nei termini di cui sopra debba invero riconoscersi l'espressa funzionalità di precludere al venditore la possibilità di ancorarsi al parametro della "facile conoscibilità" per opporre a controparte l'applicazione dell'art. 1491 del Codice civile¹⁵⁰.

A quanto finora prospettato, si aggiunga che in questa giustapposizione di argomenti utili a spiegare le ragioni che inducono le parti a pattuire siffatte clausole contrattuali, ve n'è uno che, secondo autorevole dottrina, sembrerebbe preferibile ad altri. Segnatamente, più che orientare le considerazioni su questioni *lato sensu* probatorie, secondo TINA sarebbe più corretto considerare la pattuizione di *legal warranties* come un'implicita presa d'atto da parte del venditore e un correlativo impegno di questi a liberare le partecipazioni compravendute dai vincoli vari di cui il compratore è giunto a conoscenza¹⁵¹.

Un'ultima considerazione sembra rendersi necessaria. In particolare, il discorso non potrebbe dirsi concluso omettendo le considerazioni afferenti il legame tra *legal warranties* e procedimentalizzazione rimediale. Occorre infatti considerare che la soluzione negoziale di cui si discute si comprende tenendo conto dell'intenzione delle parti di circoscrivere le soluzioni rimediali per siffatta fattispecie patologica esclusivamente entro il perimetro indennitario convenzionalmente pattuito, in ossequio a quelle esigenze di "autogoverno stragiudiziale" della crisi contrattuale e di procedimentalizzazione (rimediale) cui si è già

¹⁴⁹ B. AGOSTINIS, *La garanzia per i vizi della cosa venduta*, cit., pp. 57-58, che tuttavia dà conto anche di posizioni dottrinali contrarie. In giurisprudenza la lettura soggettiva di cui si è detto è sposata, *ex multis*, da Cass. civ. 3 aprile 2009, n. 8192, in *OneLegale*. Conf. U. GRASSI, *Sub art. 1491 c.c.*, cit., pp. 310-311. Molto autorevolmente, poi, è stato anche precisato che, per soddisfare il criterio soggettivo di facile conoscibilità, non sarebbe nemmeno necessario per il compratore procurarsi l'assistenza di altre persone. In tal senso P. GRECO – G. COTTINO – A. BERTOLOTI, *Sub art. 1491 c.c.*, in *Commentario del Codice civile Scialoja-Branca*, a cura di De Nova, Zanichelli, Bologna, 2025, p. 335. In giurisprudenza si vedano *ex multis* Cass. civ. 20 aprile 2022, n. 12606, in *OneLegale* e Cass. civ. 6 febbraio 2020, n. 2756, in *OneLegale*.

¹⁵⁰ M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., p. 77, secondo cui le *legal warranties* «valgono come dichiarazioni del venditore che, ai sensi dell'art. 1491 c.c., non escludono la garanzia legale nel caso di vizi o difetti facilmente riconoscibili». Peraltro, già la dottrina civilistica evidenzia come la garanzia non venga meno allorché il venditore abbia dichiarato che la cosa era esente da vizi, anche laddove di essi ne abbia ignorato senza colpa l'esistenza. In tal senso P. GRECO – G. COTTINO – A. BERTOLOTI, *Sub art. 1491 c.c.*, cit., p. 343.

¹⁵¹ A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 339, il quale ritiene che una tale lettura sembrerebbe imporsi ad una disamina che focalizzi l'attenzione sull'interpretazione e sulla conservazione degli effetti del contratto (artt. 1362 e 1367 c.c.).

fatto ampiamente riferimento¹⁵². In tal senso, nel contesto delle considerazioni teoriche fin qui elaborate deve aggiungersi – senza incorrere in ridondanti considerazioni sulla portata esclusiva della clausola di *sole remedy* (*supra* §3.3) – che, in ogni caso, è necessario tener conto dell’eventualità che le parti intendano perseguire la via dell’irrisolubilità escludendo l’applicabilità delle disposizioni di cui agli artt. 1478 e ss. del Codice civile, non ascrivibili alla categoria dei rimedi “irrinunciabili” di cui si è dato conto nei precedenti paragrafi¹⁵³.

Chiariti, seppur per brevi cenni – in coerenza con l’impostazione del presente lavoro – i profili di rilievo a proposito dell’operatività dell’evizione e degli altri rimedi in relazione a rivendicazioni di terzi sulla partecipazione oggetto di vendita, è a questo punto possibile procedere ad analizzare le clausole di dichiarazione e garanzia relative alla seconda “categoria” di pretese cui si è accennato in apertura di paragrafo: quelle avanzate non già con riferimento alla *res vendita*, ma ai beni costituenti il patrimonio sociale. A differenza delle prime, esse vengono definite *business warranties*¹⁵⁴.

È utile premettere fin da subito che per le riflessioni in merito non sarà necessario scomodare soluzioni ermeneutiche di elevata complessità. Invero, la riflessione in ordine alle *business warranties* relative a vincoli (*lato sensu* intesi, e dunque anche comprendenti l’ipotesi che il bene sociale sia di proprietà di terzi) gravanti sui beni sociali può agevolmente definirsi considerando la ormai cristallizzata distinzione tra oggetto immediato e oggetto mediato della vendita di partecipazioni sociali¹⁵⁵. Lo scopo di questa breve digressione, semmai, è di offrire una prospettiva pratica con riferimento a considerazioni fino ad ora rimaste su un piano eminentemente teorico.

In giurisprudenza la questione si è posta in casi evidentemente limitati, ma che nondimeno permettono (e al contempo impongono) di definire la questione con empirico riscontro di quel che rileva nella prassi¹⁵⁶. Pare pertanto utile in questo frangente riportare una pronuncia

¹⁵² In tal senso espressamente M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, cit., p. 78.

Si rinvia a tal riguardo a quanto prospettato *supra* §3.2 in relazione al contributo di E. GABRIELLI, *Autonomia privata ed esclusione dei rimedi contrattuali (breve spunto di riflessione sulla clausola di exclusive remedy)*, cit., p. 216.

¹⁵³ Si veda quanto evidenziato *supra* §3.3 e, per semplicità schematica, G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., pp. 238-239.

¹⁵⁴ In tal senso pare sufficiente rinviare ai contributi degli autori citati in nota 138, che evidenziano la distinzione tra *legal* e *business warranties*.

¹⁵⁵ Si consideri al riguardo quanto diffusamente rilevato *supra* §§1.7 e 1.8.

¹⁵⁶ Si dà conto di un risalente precedente di merito in cui i giudici milanesi ebbero modo di discutere a proposito dell’operatività della garanzia per evizione in relazione a “rivendicazioni dominicali” avanzate da terzi su beni della società oggetto di acquisizione. Il riferimento è a App. Milano 5 luglio 1935, in *Banca borsa tit. cred.*,

della Corte d'Appello di Milano che nel 2009 è stata chiamata a fare applicazione delle garanzie legali per l'evizione nel contesto di un'operazione di cessione di quote di una società a responsabilità limitata¹⁵⁷.

Ricostruendo la fattispecie litigiosa, nel caso controverso dinanzi alla corte milanese il compratore aveva negoziato l'acquisto delle quote di una s.r.l. all'unico scopo di utilizzare e gestire un immobile facente parte del patrimonio sociale, cui accedevano anche taluni beni mobili di non modesto valore. Nella struttura del regolamento contrattuale, era pertanto stata inserita una *business warranty* mediante la quale il venditore garantiva a controparte: (i) la piena proprietà del bene immobile; e (ii) la libertà del medesimo immobile da vincoli di qualunque natura. Qualche tempo dopo la conclusione dell'operazione, il compratore (nuovo socio) riceveva notifica di avviso per l'esecuzione della vendita all'incanto dei beni mobili sopra citati che costituivano oggetto di un precedente pignoramento. A fronte di una tale pretesa, evidentemente, l'acquirente della partecipazione sociale aveva pertanto ritenuto di agire nei confronti dei cedenti per far valere nei confronti di essi la garanzia per l'evizione e per richiedere il risarcimento del danno subito (art. 1483 c.c.).

Ebbene, coerentemente con gli approdi giurisprudenziali dell'epoca – poi consolidatisi, come si è rilevato *supra* §1.8 –, nel decidere la controversia i giudici milanesi hanno ritenuto non fondata la pretesa del cessionario delle quote. In particolare, i giudici del gravame hanno espressamente riconosciuto che il principio per cui le carenze o i vizi del patrimonio sociale rilevano solo in presenza di espresse garanzie rilasciate dal venditore debba trovare applicazione anche in caso di esercizio di un'azione specificamente evittiva *ex art. 1483 c.c.*¹⁵⁸. La portata della pronuncia commentata, benché si tratti meramente di una pronuncia di merito, non deve tuttavia essere sottovalutata. Come rileva la dottrina che si è specificamente dedicata alla materia delle acquisizioni societarie, tale pronuncia costituisce una conferma degli approdi cui si è pervenuti valorizzando la distinzione tra oggetto *mediato* e oggetto *immediato* della vendita di partecipazioni, precisando che essi non rilevano che

1937, pp. 86 e ss., in cui venne avvalorata la distinzione tra oggetto immediato e oggetto mediato per escludere la fondatezza della pretesa del terzo.

¹⁵⁷ App. Milano 28 gennaio 2009, con nota di D. SCARPA, *Cessione di quota di s.r.l. e tutela dei reali interessi sottesi al negozio*, in *Società*, I, 2010, pp. 339 e ss..

¹⁵⁸ In tal senso espressamente App. Milano 28 gennaio 2009, cit.: «le carenze o i vizi relativi alle caratteristiche e al valore dei beni ricompresi nel patrimonio sociale – e, di riverbero, alla consistenza economica della partecipazione – possono giustificare la risoluzione del contratto di cessione per difetto di «qualità» della cosa venduta ai sensi dell'art.1497 c.c. (necessariamente attinente ai diritti e obblighi che in concreto la partecipazione sociale sia idonea ad attribuire e non al suo valore economico) solo se il cedente abbia fornito a tale riguardo specifiche garanzie contrattuali, anche diversamente qualificate, sufficiente essendo che il rilascio della garanzia si evinca inequivocabilmente dal contratto (Cass. n. 26690 del 13/12/2006, cit.; Cass. n. 18181 del 09/09/2004, cit.). Superfluo aggiungere che tali principi trovano applicazione anche in caso di esercizio di un'azione specificamente evittiva, come quella azionata nel caso di specie.».

soltanto in relazione alla fattispecie patologica della mancanza di vizi *ex artt.* 1490 e ss. del Codice civile ¹⁵⁹.

3.6 Le declinazioni dell'art. 1337 del Codice civile nella prassi delle acquisizioni societarie

Nella disamina che ha preso corpo nel presente capitolo si è tentato di dimostrare empiricamente, sia pure attraverso le districate considerazioni teoriche implicate dal riferimento al dolo nella sistematica codicistica, che la cogenza dell'art. 1337 c.c. (in tutte le sue declinazioni, anche concernenti il dolo) ritorna con frequenza al centro della riflessione sulla patologia del contratto di acquisizione, costituendo rimedio irrinunciabile dalle parti. Nondimeno, nel tentativo di delineare una trattazione quanto più esaustiva possibile del tema, restano da affrontare ancora alcune questioni aperte che consentono di cogliere con empirico riscontro le declinazioni (e implicazioni) del principio di buona fede di cui all'art. 1337 del Codice civile nel campo delle acquisizioni societarie.

Dal punto di vista strettamente metodologico, pertanto, occorre innanzitutto completare quanto soltanto accennato a proposito del rapporto tra la fattispecie (generale) di responsabilità precontrattuale *ex art.* 1337 c.c. e il rimedio risarcitorio di cui all'art. 1440 c.c.; ciò che consentirà di approcciare con maggior consapevolezza la casistica in materia di responsabilità precontrattuale nelle operazioni di acquisizione – in ossequio all'impostazione pratica che connota il presente lavoro.

Ma la cogenza della buona fede precontrattuale nel contesto delle acquisizioni societarie dev'essere apprezzata anche con riferimento ad una fattispecie strettamente *procedimentale* (nell'accezione *rimediale* accolta in questo lavoro), e segnatamente per verificare fino a che punto regga il sistema di *caps* convenzionalmente predisposto dalle parti in caso di violazione delle dichiarazioni e garanzie.

Procedendo con ordine, è preliminarmente utile esaminare il rapporto tra la buona fede precontrattuale e la fattispecie del dolo incidente, di cui si sono poc'anzi illustrati i profili teorici fondamentali.

Ferma la rilevanza teorico-sistematica del rimedio dell'annullamento per dolo, da un'indagine delle controversie in materia di responsabilità precontrattuale nel contesto delle

¹⁵⁹ D. SCARPA, *Cessione di quota di s.r.l. e tutela dei reali interessi sottesi al negozio*, cit., p. 343; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., pp. 380-381.

acquisizioni societarie si evince che i contraenti insoddisfatti – laddove non possano ricorrere al rimedio indennitario convenzionalmente pattuito, ovvero qualora intendano rivendicare una tutela *ulteriore* rispetto al semplice indennizzo – invocano, più che la caducazione del negozio, il risarcimento dei danni patiti per effetto della condotta di controparte. Senonché, da una prospettiva squisitamente tecnica preme evidenziare che a una tale pretesa risarcitoria possono essere attribuite vesti giuridiche differenti; *supra* §3.4 si è dato conto dell’eventualità che il compratore invochi il risarcimento del danno per dolo *incidente*¹⁶⁰.

A questo punto della trattazione, pertanto, è necessario verificare i termini del rapporto tra l’art. 1440 c.c. e l’art. 1337 c.c., a tenor del quale «le parti, nello svolgimento delle trattative e nella formazione del contratto, devono comportarsi secondo buona fede». Alcuni commentatori, infatti, ponendosi nella prospettiva dell’insoddisfatto compratore di un pacchetto azionario o di quote di s.r.l., si sono interrogati sulla questione se le due disposizioni si inseriscano entro un rapporto di genere-specie – di talché la scelta di agire *ex art. 1337* ovvero *ex art. 1440* sarebbe indifferente quanto alle implicazioni giudiziali – ovvero se sussistano profili tali da suggerire a quest’ultimo di ricorrere all’uno piuttosto che all’altro rimedio¹⁶¹.

Approcciando la questione anzitutto da una prospettiva teorico-sistematica, occorre fin da subito evidenziare una distinzione di fondo, apparentemente banale, ma in relazione alla quale si sono registrati tentativi dottrinali di sovvertimento “dell’ordine costituito”. Segnatamente, nonostante in dottrina non siano mancati autorevoli contributi volti a conferire portata generale all’art. 1337 c.c. anche sul terreno dei vizi del consenso¹⁶², è importante rimarcare la netta distinzione che intercorre tra le norme di cui agli artt. 1427 e ss. c.c. e la norma fondamentale che disciplina la *culpa in contrahendo*, l’art. 1337. Benché non possa certo dubitarsi del fatto che la sistematica dei vizi del consenso sia permeata da

¹⁶⁰ Evidentemente, anche in caso di annullamento del contratto per dolo determinante il contraente può chiedere il risarcimento del danno. In tal senso CAVALLIO BORGIA, *Sub art. 1439 c.c.*, cit., pp. 440; M. LOBUONO, *Sub art. 1439 c.c.*, cit., pp. 172 e ss..

Nondimeno, in questo frangente si intende fare riferimento soltanto alle pretese di natura “conservativa”, volte cioè a ottenere un risarcimento del pregiudizio patito, senza che ciò comporti la caducazione del negozio.

¹⁶¹ In tal senso G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., pp. 246-247, che pone la questione in termini fondamentalmente probatori.

Come rileva G. D’AMICO, *La responsabilità precontrattuale*, cit., p. 1276, in altri settori contrattuali – fra tutti quello che inerisce i rapporti tra professionisti e consumatori – una tale indagine sarebbe priva di particolare utilità. La portata della clausola generale di cui all’art. 1337 c.c. ha perso rilievo, posto che negli ultimi decenni si è progressivamente accresciuta una legislazione volta a tutelare il contraente debole (consumatore) imponendo in capo al professionista rilevanti obblighi di informazione, secondo la cd. tecnica della fattispecie.

¹⁶² In tal senso espressamente R. SACCO, *Il consenso*, in *I contratti in generale*, a cura di Gabrielli, in *Trattato dei contratti*, a cura di Rescigno e Gabrielli, UTET, Milano-Torino, 1999, pp. 404 e ss., secondo cui l’art. 1337 c.c. consentirebbe di reprimere qualsiasi fattispecie di abuso del consenso.

quel principio di buona fede *ex art.* 1337 c.c. che ne costituisce il substrato valoriale di fondo, è del tutto condivisibile l'impostazione dottrinale che distingue nitidamente le *regole di validità* del contratto (cui evidentemente si ascrivono le disposizioni di cui agli artt. 1427 e ss. c.c.) dalla generale *regola di buona fede* di cui all'art. 1337, che l'attività giudiziale concretizza in regole di comportamento volte a tutelare la «moralità delle contrattazioni»¹⁶³. Facendo un passo ulteriore per tentare di rispondere al quesito fondamentale di questa prima parte di paragrafo (*i.e.* il rapporto tra gli artt. 1337 e 1440), è in tal senso necessario chiedersi se l'art. 1337 del Codice civile abbia una portata generalizzata nella concretizzazione di obblighi di informazione che connotano la fase delle trattative; ciò che ha evidenti ricadute in ordine al discorso che si sta portando avanti. Si consideri, infatti, che trattando dell'annullamento del contratto di acquisizione per dolo si è dato conto di quell'orientamento dottrinale teso a circoscrivere l'ammissibilità (e dunque la sanzionabilità) di un (ossimorico) dolo colposo soltanto ai casi di violazione di espressi obblighi di informazione¹⁶⁴. In tal senso, riconoscere all'art. 1337 c.c. una portata generalizzata significherebbe ammettere, con altrettanta generalità, la configurabilità e la sanzionabilità di condotte di «colposa induzione in errore» derivanti da negligenza del contraente¹⁶⁵.

Effettivamente, parte della dottrina esclude che dall'art. 1337 c.c. debba farsi discendere un obbligo di informazione generalizzato per qualunque trattativa contrattuale, dovendosi invece circoscrivere soltanto alle ipotesi espressamente previste dal legislatore (tra cui, in *primis*, l'obbligo di comunicare a controparte l'esistenza di cause di invalidità del contratto *ex art.* 1338 c.c.)¹⁶⁶. Previsioni legislative che – inserite in settori peculiari (si pensi alla disciplina dei rapporti contrattuali che coinvolgono consumatori) – rispondono a esigenze di tutela ritenute particolarmente pressanti a fronte della disparità di potere contrattuale che connota le fattispecie normate¹⁶⁷. Seguendo tali considerazioni, dunque, dovrebbe inferirsi che con riferimento alla fenomenologia contrattuale delle acquisizioni societarie il dolo di

¹⁶³ In tal senso G. D'AMICO, *La responsabilità precontrattuale*, cit., p. 1288, che evidenzia come le regole di validità attengano alla *fattispecie* contrattuale, mentre le seconde alla *contrattazione*.

¹⁶⁴ Onde evitare inutili ripetizioni, si rinvia per una più completa analisi della questione a quanto rilevato *supra* §3.4 e agli autorevoli contributi dottrinali citati.

¹⁶⁵ G. D'AMICO, *La responsabilità precontrattuale*, cit., p. 1331.

¹⁶⁶ F. REALMONTE, *Doveri di informazione e responsabilità precontrattuale nella attività di intermediazione mobiliare*, in *Scritti in onore di Rodolfo Sacco*, II, Giuffrè, 1994, pp. 956-957. Conf. G. D'AMICO, *La responsabilità precontrattuale*, cit., p. 1312.

¹⁶⁷ In tal senso V. ROPPO, *Il contratto*, cit., pp. 766-767. Conf. G. D'AMICO, *La responsabilità precontrattuale*, cit., p. 1280 che evidenzia espressamente siffatta funzione con riferimento alla disciplina di settore dettata dal Codice del Consumo (d.lgs. 206/2005).

cui all'art. 1440 c.c. debba ammettersi soltanto nella sua declinazione intenzionale e non anche colposa¹⁶⁸.

Invero, lo si vedrà nel dettaglio di seguito, a parer di chi scrive nelle acquisizioni societarie un indice della rilevanza (e dunque della sanzionabilità) di condotte di “colposa induzione in errore” potrebbe rinvenirsi nell'art. 1229 c.c..

Pertanto, sembra doveroso a questo punto sciogliere alcune questioni finora soltanto accennate inerenti all'incisività dell'art. 1337 sul sistema di *indemnities* convenzionalmente pattuito. Senza ripercorrere quanto già rilevato *supra*¹⁶⁹ a proposito dell'esposizione delle clausole di indennizzo a istanze di procedimentalizzazione rimediale delle parti, è sufficiente rammentare che i *caps* rispondono all'esigenza di predeterminare il sacrificio economico che potrebbe derivare in capo al venditore per il caso di violazione delle dichiarazioni e garanzie. Occorre però chiarire per quale ragione si avverta anche in questo frangente l'esigenza di trattare di buona fede precontrattuale. E la ragione, semplicemente, si ricava dal Codice civile, là dove all'art. 1229 dispone la nullità di qualunque patto che escluda o limiti la responsabilità per dolo o colpa grave.

Ancorché in merito non vi siano posizioni unanimi, le opinioni maggiormente accreditate e condivisibili prevedono espressamente l'applicabilità dell'art. 1229 c.c. anche ai contratti di acquisizione, di talché, in caso di *breach of warranty* conseguente a una falsa dichiarazione resa *consapevolmente* dal venditore, questi sarebbe tenuto a corrispondere a controparte non soltanto l'ammontare indennitario convenzionalmente pattuito, ma anche l'ulteriore pregiudizio che il compratore dovesse ritenere (e provare) di aver patito¹⁷⁰. Di ciò ve n'è conferma anche nella giurisprudenza di merito. In particolare, si segnala una pronuncia del Tribunale di Milano in cui il Collegio ha effettivamente riconosciuto (seppur in via generale e non con riferimento al caso litigioso sottoposto al suo scrutinio) la possibilità che a fronte del consapevole rilascio di *R&Ws* non rispondenti al vero non debbano applicarsi i limiti di importo dell'indennizzo convenzionalmente pattuiti (il cd. *cap*); la irrilevanza della suddetta limitazione, infatti, si spiegherebbe col fatto che rilasciare *consapevolmente* una

¹⁶⁸ Del resto, il già citato contributo di F. BONELLI, *Giurisprudenza e dottrina su acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, cit., p. 49, con specifico riferimento al Lodo 19 ottobre 1981 aveva posto in evidenza la necessaria sussistenza di *intenzionalità* per sanzionare la condotta dolosa del venditore nel contesto di un'acquisizione societaria.

¹⁶⁹ Si rinvia in tal senso a quanto indicato *sub* §3.2 in relazione al ruolo dei *caps*.

¹⁷⁰ In tal senso C. F. GIAMPAOLINO, *Vendita del controllo e false friends (warranties, indemnities, indennizzi e manleve; art. 1229 c.c., art. 1337 c.c.)*, cit., pp. 965 e ss., secondo il quale a nulla rileverebbero gli argomenti dogmatici, quali ad esempio l'assenza di un'effettiva condotta – nel senso *materiale* del termine – imputabile al venditore. Conf. C. CONFORTINI, *Clausole di rappresentazione e garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, cit., p. 581; G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., pp. 223-224.

dichiarazione e garanzia non rispondente al vero – ancorché non rientrante dogmaticamente nell’art. 1229 c.c. – costituirebbe un’inaccettabile violazione del dovere di correttezza precontrattuale di cui all’art. 1337 del Codice civile¹⁷¹. Peraltro – e ciò consente di chiudere la considerazione lasciata aperta nelle pagine precedenti – secondo autorevole (e condivisibile) dottrina la medesima limitazione di importo non dovrebbe operare soltanto nell’ipotesi, già richiamata, di dichiarazioni mendaci rese consapevolmente; il canone di buona fede precontrattuale parrebbe, infatti, parimenti violato anche a fronte di condotte qualificabili come “colpose”. Ascrivibili a questa seconda categoria sarebbero tutte quelle fattispecie in cui le dichiarazioni e garanzie (non rispondenti al vero) vengano rese dal venditore senza l’espletamento di una preliminare attività informativa rispetto alla circostanza dichiarata¹⁷².

Da questa prospettiva, pertanto, prima di procedere ad un esame della casistica più frequente in materia, due paiono le considerazioni che possono ricavarsi dalla trattazione fin qui svolta: (i) in *primis*, con riferimento alla fattispecie da ultimo considerata la buona fede precontrattuale verrebbe invocata non per fondare una pretesa risarcitoria, quanto per sentir dichiarare una limitazione di responsabilità¹⁷³; (ii) secondariamente, alla luce dei rilievi poc’anzi sollevati a proposito della configurabilità di una condotta *lato sensu* dolosa per inosservanza di uno *standard* di diligenza minimo, sembra condivisibile l’intuizione di DE NOVA secondo cui, in tali circostanze, la pretesa risarcitoria *ex art. 1440 c.c.* costituirebbe soluzione giudiziale connotata da *specialità* (e non alternatività o eccezionalità) rispetto al

¹⁷¹ In tal senso Trib. Milano 23 settembre 2024, n. 8211, in *Banca Dati di Merito*, che in via di principio ha ribadito che «la violazione dell’obbligo di comportarsi secondo buona fede nello svolgimento delle trattative e nella formazione del contratto assume rilievo non solo in caso di rottura ingiustificata delle trattative e, quindi, di mancata conclusione del contratto o di conclusione di un contratto invalido o inefficace, ma anche nel caso in cui il contratto concluso sia valido e, tuttavia, risulti pregiudizievole per la parte vittima dell’altrui comportamento scorretto».

In dottrina tale soluzione argomentativa è ben evidente nel contributo di C. F. GIAMPAOLINO, *Vendita del controllo e false friends (warranties, indemnities, indennizzi e manleve; art. 1229 c.c., art. 1337 c.c.)*, cit., p. 966.

¹⁷² C. F. GIAMPAOLINO, *Vendita del controllo e false friends (warranties, indemnities, indennizzi e manleve; art. 1229 c.c., art. 1337 c.c.)*, cit., pp. 967-968, il quale sembra in questo modo imporre in maniera piuttosto esplicita il rispetto di uno *standard* di diligenza da parte del venditore, che dovrebbe concretizzarsi nell’impiego di strumenti minimi atti a evitare proprio una tale eventualità. Secondo l’A. una tale soluzione interpretativa non priverebbe di effettività la pattuizione del *cap*, dal momento che «con esso le parti non hanno distribuito il rischio che la parte abbia dichiarato e garantito la circostanza quando il venditore sapeva che essa era in realtà difforme dalla dichiarazione o che la parte che ha dichiarato e garantito lo abbia fatto senza curarsi di informarsi al riguardo».

¹⁷³ C. F. GIAMPAOLINO, *Vendita del controllo e false friends (warranties, indemnities, indennizzi e manleve; art. 1229 c.c., art. 1337 c.c.)*, cit., p. 969. Conf. C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni*, cit., pp. 273-274.

rimedio generale di cui all'art. 1337¹⁷⁴. Non a caso, negli atti introduttivi di giudizi in materia i due rimedi sono sovente invocati congiuntamente¹⁷⁵.

Coerentemente con quanto dichiarato in apertura, e in ossequio al pragmatismo che connota il presente lavoro, è a questo punto possibile dar conto dei risultati dell'indagine sulla giurisprudenza in materia di acquisizioni societarie. Fino ad ora l'esame della declinazione dell'art. 1337 c.c. nelle acquisizioni societarie ha riguardato casi in cui la responsabilità precontrattuale viene invocata in presenza di (e nonostante) un contratto validamente concluso; ciò che oggi pare perfettamente ammissibile secondo i recenti approdi giurisprudenziali¹⁷⁶. Tuttavia, nella prassi delle acquisizioni societarie l'art. 1337 c.c. è per lo più invocato per ottenere tutela in relazione a fattispecie di recesso ingiustificato dalle trattative, rispetto alla quale l'esame della giurisprudenza consente non solo di individuare i profili, per così dire, costitutivi, ma anche di richiamare considerazioni sul procedimento di formazione del contratto, conferendo in questo modo circolarità al presente lavoro. Ponendo la questione in termini generali, si potrebbe dire che l'indagine è finalizzata a comprendere entro quali limiti la giurisprudenza accolga il principio di libertà negoziale che si estrinseca nella fase delle trattative.

In tal senso, le pronunce in materia di responsabilità *ex art.* 1337 c.c. statuiscono, con relativa frequenza, il seguente principio: l'ingiustificato recesso dalle trattative è “sanzionabile” –

¹⁷⁴ G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., p. 247.

La precisazione del carattere non *eccezionale* del rimedio di cui all'art. 1440 c.c., ma soltanto *speciale*, si comprende alla luce della teoria dei cd. vizi incompleti, relativi cioè a fattispecie patologiche in cui il contratto è in realtà stato concluso, ma la genuinità dell'accordo appare inquinata alla luce di scorrettezze operate da una delle parti a danno dell'altra. In tal senso, il rimedio del dolo incidente costituirebbe la manifestazione di un «principio di compatibilità tra rimedio risarcitorio e validità del contratto». In tal senso espressamente V. CINTIO, *Responsabilità precontrattuale – Responsabilità precontrattuale da contratto valido*, nota a Cass. civ. 14 febbraio 2022, n. 4715, in *Giur. It.*, 2023, pp. 818 e ss.. La medesima considerazione si rinviene in giurisprudenza: Trib. Genova 31.3.2017, n. 887, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, ove si afferma: «Il diritto vivente ha poi progressivamente esteso la portata applicativa dell'art. 1337 cc giungendo ad affermare che la responsabilità precontrattuale è indipendente dal regime di invalidità del contratto, in virtù di una generalizzazione della regola degli effetti del “dolo incidente”, contenuta nell'art. 1440 c.c.. In sostanza, al di là dell'ipotesi codificata del dolo incidente, la configurabilità di una responsabilità precontrattuale in presenza di un contratto valido è stata ammessa in generale con riferimento ai c.d. “vizi incompleti della volontà” che consistono, in particolare, in anomalie che inficiano la formazione del consenso, pur non integrando alcuna delle cause tipiche di annullabilità o rescindibilità del contratto previste dal legislatore».

¹⁷⁵ Nella controversia sopra richiamata decisa dal Tribunale di Milano (23 settembre 2024, n. 8211), ad esempio, la parte attrice aveva agito «al fine di ottenere la condanna di parte convenuta al risarcimento dei danni patiti e patendi, *ai sensi dell'art. 1440 c.c. e/o degli artt. 1375 c.c. e 1337 c.c.*».

¹⁷⁶ In giurisprudenza, per l'enunciazione in via di principio dell'ammissibilità di una tale declinazione della responsabilità precontrattuale rileva Cass. civ. 23 marzo 2016, n. 5762, con nota di C. SCOGNAMIGLIO, *Ancora sulla configurabilità della responsabilità precontrattuale in presenza di un contratto validamente concluso*, in *Corr. Giur.*, 2016, pp. 1518 e ss.. Conf. Cass. civ., 14 febbraio 2022, n. 4715, in *OneLegale*.

per contrarietà al generale dovere di buona fede – allorché la parte che lo ha subito abbia fatto ragionevole affidamento sulla positiva conclusione del contratto¹⁷⁷. È tuttavia evidente che, mantenendo la riflessione a un tale livello di astrazione, il principio riportato non aggiungerebbe nulla di particolarmente utile all’indagine; occorre invece verificare in quali termini nella casistica esso sia stato declinato. Si rende cioè necessario un accertamento che “consideri il caso concreto”.

Una prima precisazione del summenzionato principio può ricavarsi proprio da una pronuncia di merito che, nel precisare la portata effettiva del dovere di correttezza di cui all’art. 1337 c.c., ha chiarito che esso non preclude il recesso dalle trattative, che anzi costituisce una facoltà pienamente legittima discendente dal generale principio di libertà negoziale¹⁷⁸. Semplicemente, una tale facoltà di recesso può esercitarsi fintanto che la trattativa non abbia acquisito un grado di *serietà* rilevante, ad esempio per effetto della positiva conclusione dell’attività di *due diligence*, ovvero per aver le parti raggiunto l’accordo su elementi essenziali del futuro contratto¹⁷⁹. Come evidenziato *supra* §2.6, nel valutare gli indici concreti di cui i giudici tengono sovente conto nell’accertamento di merito, un ruolo di primo piano – per non dire dirimente – è da riconoscersi alla lettera di intenti con cui le parti procedimentalizzano la fase di formazione del contratto (indipendentemente dal fatto che essa sia *binding* o meno)¹⁸⁰. Essa, infatti, costituisce il riferimento documentale tramite cui i giudici tentano di cogliere il grado di maturazione delle trattative, il livello di serietà delle stesse.

Nello specifico, è frequente che nelle *LOI* venga dettagliatamente disciplinata l’attività di *due diligence* che la parte acquirente intende espletare sulla *target*, spesso predisponendo una scansione temporale ben precisa; in altri casi il buon esito della *due diligence* è oggetto di condizione sospensiva per procedere alle successive fasi del procedimento di formazione del contratto. In ogni caso, ciò che si evince dalla giurisprudenza di merito è che le valutazioni dei giudici in relazione ad eventuali pretese risarcitorie *ex art.* 1337 c.c. ruotano

¹⁷⁷ In merito si vedano alcune pronunce di merito, *ex multis*: App. Ancona 17 dicembre 2024, n. 1782, in *DeJure*; Trib. Milano 14 aprile 2025, n. 3154, in *giurisprudenzadelleimprese.it*; Trib. Milano 4 giugno 2024, n. 5669, in *Banca Dati di Merito*; Trib. Venezia 6 giugno 2023, n. 996, in *Giur. It.*, 2024, pp. 1049 e ss.; Trib. Milano 28 luglio 2022, in *giurisprudenzadelleimprese.it*.

¹⁷⁸ Trib. Milano 4 giugno 2024, n. 5669, in *giurisprudenzadelleimprese.it*: «le trattative, anche se avanzate, non vincolano le parti alla conclusione dell’accordo, ciò che non è consentito è di creare un affidamento ragionevole nella controparte recedendo poi pretestuosamente».

¹⁷⁹ Per riferimenti giurisprudenziali si vedano ancora Trib. Milano 14 aprile 2025, n. 3154, in *giurisprudenzadelleimprese.it*; Trib. Milano 4 giugno 2024, n. 5669, in *Banca Dati di Merito*.

¹⁸⁰ Si consideri quanto rilevato *supra* §2.6 in relazione alla *LOI* e all’autonomia privata procedimentale. Si è detto che tale documento precontrattuale costituisce la prima e più evidente manifestazione di autonomia privata procedimentale.

fondamentalmente attorno a due parametri: (i) la completezza della *due diligence*; e (ii) il raggiungimento dell'accordo tra le parti sugli elementi essenziali del futuro contratto.

Quanto al primo profilo, ad esempio, si è escluso che costituisca ingiustificato recesso dalle trattative quello esercitato dal contraente in corso (e dunque prima della conclusione) di *due diligence*, non potendo in tal senso maturare in capo a controparte alcun affidamento circa il buon esito delle trattative¹⁸¹. Da altra prospettiva, la buona fede precontrattuale (e dunque la legittimità del recesso) è stata ritenuta sussistente a fronte dell'intensa attività di corrispondenza che ha interessato le parti precedentemente al recesso, indicativa di una seria volontà di risolvere gli aspetti negoziali rimasti controversi¹⁸².

Quanto alla casistica *sub* (ii), in giurisprudenza è esclusa la responsabilità precontrattuale per ingiustificato recesso dalle trattative quando sia accertato che le parti non sono addivenute ad un accordo sugli *elementi essenziali* del futuro contratto; sostanzialmente, secondo tale lettura giurisprudenziale solo un accordo di questo rilievo potrebbe conferire alle trattative intraprese un grado di serietà tale da fondare il legittimo affidamento di controparte sul buon esito dell'operazione¹⁸³.

Definito in quali termini debba ammettersi la fattispecie del recesso dalle trattative in un'operazione di acquisizione societaria, per un'analisi quanto più completa possibile della materia si rendono necessarie alcune precisazioni conclusive. Lungi dal ripercorrere le questioni teorico-sistematiche che hanno impegnato la dottrina e la giurisprudenza in relazione alla natura giuridica della responsabilità precontrattuale *ex art.* 1337 c.c. e del risarcimento del danno conseguente alle condotte contrarie a buona fede, lo scopo di queste righe finali è di dare conto della posizione della giurisprudenza e della dottrina prevalenti al riguardo.

¹⁸¹ Trib. Milano 14 aprile 2025, n. 3154, in *giurisprudenzadelleimprese.it*. Nel caso di specie il buon esito della *due diligence* costituiva condizione sospensiva per l'efficacia vincolante delle altre pattuizioni contenute nella lettera di intenti. In altra controversia in sede cautelare, lo stesso Tribunale di Milano (Trib. Milano 28 luglio 2022, in *giurisprudenzadelleimprese.it*) ha escluso che, in assenza di una lettera di intenti che indichi dettagliatamente i documenti di cui è necessaria la *disclosure* in sede di *due diligence*, sia legittimo il recesso dalle trattative esercitato dal potenziale compratore per non aver controparte dato seguito a sue richieste di integrazioni documentali successivamente alla scadenza del termine indicato nella *LOI* per lo svolgimento della *due diligence*.

¹⁸² Trib. Milano 4 giugno 2024, n. 5669, in *Banca Dati di Merito*.

¹⁸³ In tal senso ancora Trib. Milano 4 giugno 2026, n. 5669, in *Banca Dati di Merito*: «perché le trattative possano considerarsi affidanti è necessario che nel corso di esse le parti abbiano preso in considerazione almeno gli elementi essenziali del contratto, come la natura delle prestazioni o l'entità dei corrispettivi». Nel caso di specie le parti non erano riuscite a raggiungere un accordo sul prezzo di vendita.

Lo stesso principio sul carattere affidante delle trattative è altresì enunciato in Cass. civ. 13 marzo 1996, n. 2057, in *OneLegale* e Cass. civ. 25 febbraio 1992, n. 2335, in *OneLegale*.

Quanto al danno risarcibile, è opinione consolidata tanto in dottrina quanto in giurisprudenza che in caso di responsabilità precontrattuale esso debba essere individuato nel cd. interesse negativo¹⁸⁴. Segnatamente, una ricognizione delle decisioni (soprattutto di merito) in materia consente di individuare le singole voci di danno – da declinarsi nelle categorie del danno emergente e del lucro cessante – nella *perdita di chance* patita dal contraente (specie nel caso in cui fosse vincolata da un obbligo di esclusiva pattuito eventualmente nella *LOI*) e nei costi sostenuti nello svolgimento delle trattative (soprattutto le spese di consulenza)¹⁸⁵.

Più impegnativa è invece la riflessione in ordine alla natura giuridica della responsabilità precontrattuale. Benché originariamente ascritta al *genus* della responsabilità aquiliana (art. 2043 c.c.)¹⁸⁶, oggi sia la dottrina che la giurisprudenza prevalenti riconoscono alla responsabilità precontrattuale natura sostanzialmente *contrattuale*. Segnatamente, tale *revirement* si è registrato con un'importante pronuncia della Corte di Cassazione a Sezioni Unite del 2011; in quella circostanza i giudici di legittimità hanno sostenuto tale soluzione ermeneutica ritenendo che il dovere di buona fede di cui all'art. 1337 costituirebbe un'obbligazione *ex lege* nascente dal contatto sociale instauratosi tra le parti per effetto delle trattative¹⁸⁷.

In dottrina, gli argomenti ritenuti decisivi per una tale qualificazione vengono individuati sia nelle esigenze di coerenza sistematica relative alla collocazione del principio di buona fede nella disciplina generale del contratto, sia in alcuni indici testuali¹⁸⁸ – come il riferimento che la disposizione di cui all'art. 1337 c.c. fa alle “parti” – che suggerirebbero una natura soltanto *relativa* di tale obbligo di condotta¹⁸⁹. Evidentemente, l'adesione all'una ovvero

¹⁸⁴ G. D'AMICO, *La responsabilità precontrattuale*, cit., p. 1407; V. ROPPO, *Il contratto*, cit., p. 179; V. CINTIO, *Responsabilità precontrattuale – Responsabilità precontrattuale da contratto valido*, cit., p. 820. In giurisprudenza si veda, *ex multis*, Cass. civ. 14 febbraio 2022, n. 4715, in *OneLegale*.

¹⁸⁵ Si veda per esempio Trib. Milano 4 giugno 2024, n. 5669, in *Banca Dati di Merito*.

In dottrina V. ROPPO, *Il contratto*, cit., pp. 179-180 offre una precisazione puntuale. L'opinione generale è che l'interesse negativo non includa anche il lucro cessante, ma ciò è vero soltanto allorché esso venga riferito come “lucro conseguente all'esecuzione di quel determinato contratto”. Di contro, può rilevare una forma di lucro cessante se inteso in termini di “mancato profitto derivante dal non aver perseguito altre strade negoziali”, cioè altre trattative.

¹⁸⁶ G. D'AMICO, *La responsabilità precontrattuale*, cit., p. 1397, che segnala come tale qualificazione derivasse dall'art. 1151 del Codice civile del 1865. Peraltro, anche in giurisprudenza non sono mancate pronunce che anche recentemente hanno seguito l'orientamento tradizionale, quale Cass. civ. 3 ottobre 2019, n. 24738, con nota di C. CICERO – A. TRONCI, *Responsabilità precontrattuale: una natura giuridica ancora incerta?*, in *Notariato*, 3/2020, pp. 528 e ss..

¹⁸⁷ Cass. civ. 20 dicembre 2011, n. 27648, in *OneLegale* cui ha fatto seguito anche Cass. civ. Sez. Un. 12 luglio 2016, n. 14188, in *OneLegale*, di cui dà conto anche la già commentata sentenza Trib. Milano 28 luglio 2022, in *giurisprudenzadelleimprese.it*.

¹⁸⁸ L. ROVELLI, *La responsabilità precontrattuale*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da Bessone, Giappichelli, 2000, p. 372.

¹⁸⁹ G. D'AMICO, *La responsabilità precontrattuale*, cit., p. 1400, il quale sostiene tale soluzione anche alla luce di un argomento strettamente storico: già in epoca romana il dovere di buona fede veniva ricollocato entro le maglie del rapporto obbligatorio.

all'altra posizione non è priva di implicazioni concrete, anzitutto in termini di riparto dell'onere della prova, rispetto a cui si rende necessaria una considerazione. Attribuendo alla responsabilità precontrattuale natura "contrattuale", parrebbe *prima facie* logico applicare a tali fattispecie la *regula juris* enunciata dalle Sezioni Unite della Corte di Cassazione nel 2001, in forza della quale «il creditore che agisca per la risoluzione contrattuale, per il risarcimento del danno, ovvero per l'adempimento deve soltanto provare la fonte (negoziale o legale) del suo diritto ed il relativo termine di scadenza, limitandosi alla mera allegazione della circostanza dell'inadempimento di controparte, mentre il debitore convenuto è gravato dall'onere della prova del fatto estintivo dell'altrui pretesa [*i.e.* l'adempimento]»¹⁹⁰. Senonché, rispetto a una tale ripartizione dell'onere della prova in materia di responsabilità precontrattuale in dottrina si sono sollevate aperte critiche che è interessante richiamare. Segnatamente, l'insostenibilità di tale soluzione ermeneutica sarebbe motivata dall'impossibilità di estendere anche a tali fattispecie la *presunzione di persistenza del diritto* che costituisce il fulcro argomentativo su cui è imperniata la decisione delle Sezioni Unite nel 2001; ciò in quanto la pronuncia (e il principio enunciato) si riferirebbe alla prova di un diritto di credito avente "oggetto determinato", come ad esempio l'obbligo di corresponsione di una somma di denaro sulla base di un titolo contrattuale¹⁹¹. Di contro, sarebbe irragionevole ammettere che il contraente danneggiato dalla condotta scorretta di controparte potesse limitarsi ad "allegare la circostanza dell'altrui inadempimento", *i.e.* la semplice scorrettezza di controparte, addossando a questi l'onere di provare di aver agito correttamente. Ed infatti, l'analisi della giurisprudenza di merito consente di rilevare come, nelle fattispecie concrete, i contraenti che agiscono in giudizio per ottenere tutela *ex art. 1337 c.c.* si preoccupino di allegare in giudizio un compendio probatorio sufficiente all'accoglimento dell'azione.

3.7 *segue*: La configurabilità delle garanzie implicite

La conclusione di questo denso capitolo dedicato ai profili patologici del contratto di acquisizione impone di trattare un tema che talora è affiorato in giurisprudenza, e che

¹⁹⁰ Così la massima di Cass. civ. Sez. Un. 30 ottobre 2001, n. 13533, come riportata da A. M. BENEDETTI, *Il contratto. Itinerari giurisprudenziali*, Giappichelli, Torino, 2024, pp. 181 e ss..

¹⁹¹ G. D'AMICO, *La responsabilità precontrattuale*, cit., pp. 1403-1404. L'A. non manca di evidenziare che, accogliendo una tale critica, perderebbe di rilevanza la questione della natura contrattuale o extracontrattuale di tale fattispecie patologica.

consente di cristallizzare gli approdi della riflessione a proposito della buona fede precontrattuale: le cd. garanzie implicite.

Il tema pare perfettamente riconducibile entro le maglie del discorso affrontato nel paragrafo precedente, proprio perché l'ammissibilità di garanzie implicite nei contratti di acquisizione costituirebbe l'ennesima declinazione del principio di buona fede precontrattuale di cui all'art. 1337 del Codice civile¹⁹².

Occorre chiarire se, ad esempio, l'allegazione di un bilancio o altro documento rappresentante la situazione economico-finanziaria della società possa costituire una garanzia *implicita*, con conseguente obbligo di indennizzo da parte del venditore per il caso di sua violazione. In giurisprudenza, alcune pronunce sono giunte a riconoscere fondamento a siffatte garanzie, inserite nel regolamento contrattuale per il tramite della clausola della buona fede¹⁹³. Segnatamente, ad avviso di questa (minoritaria) giurisprudenza l'acquirente di partecipazioni sociali potrebbe ricevere tutela a fronte di vizi afferenti il patrimonio sociale non soltanto per il caso che il venditore abbia rilasciato specifiche garanzie – ad esempio sulla situazione contabile della società – ma anche qualora, pur in assenza di garanzie esplicite, l'affidamento, da parte del cessionario, sulla ricorrenza di tali requisiti [*i.e.* la data consistenza patrimoniale della società] debba ritenersi giustificato alla stregua del principio di buona fede»¹⁹⁴.

Ad ogni modo, alcuni fra i più autorevoli commentatori in materia non hanno mancato di rilevare i profili critici connessi a una tale ricostruzione¹⁹⁵. Secondo tale impostazione, la configurabilità di garanzie implicite può criticarsi sotto diversi profili, sostanzialmente ascrivibili a tre categorie.

In primo luogo, pare evidente che un ordinamento giuridico che legittimasse azioni in giudizio fondate su garanzie implicitamente presenti nel regolamento contrattuale si tradurrebbe in un ordinamento governato da incertezza e imprevedibilità; è invece di centrale

¹⁹² P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., p. 58.

¹⁹³ Si vedano *ex mutis* Cass, civ., 28 marzo 1996, n. 2483, in *Giur. Comm.*, 1998, II, pp. 362 e ss.; Cass. civ. 23 febbraio 2000, n. 2059, in *Società*, 2000, pp. 1209 e ss..

¹⁹⁴ Cass. civ. 20 febbraio 2004, n. 3370, con nota di A. TINA, *La cessione di partecipazioni: un revirement?*, in *Giur. Comm.*, 2005, II, p. 61.

¹⁹⁵ M. SPERANZIN, *Le clausole relative all'oggetto "indiretto" (il patrimonio sociale)*, cit., pp. 213 e ss.; ID, *Una criticabile sentenza della Cassazione in materia di garanzie legali e convenzionali*, cit., pp. 515 e ss.; A. TINA, *La cessione di partecipazioni: un revirement?*, cit., pp. 64 e ss.; M. M. PRATELLI – M. ROLI, *Tre sentenze di merito in tema di vendita di partecipazioni sociali*, in *Giur. Comm.*, II, 2017, pp. 424-425; A. Tina, *Trasferimento di partecipazioni societarie ed annullamento del contratto*, cit., pp. 115 e ss., con nota a Cass. civ. 13 dicembre 2006, 26690, cit..

importanza – anche e soprattutto per l’efficienza delle relazioni economico-commerciali – assicurare la certezza del diritto¹⁹⁶.

Da un secondo angolo visuale, squisitamente civilistico, non si riuscirebbe a comprendere se la buona fede rilevi quale canone di interpretazione (art. 1366 c.c.) o come fonte integrativa del contratto (art. 1375 c.c.)¹⁹⁷; ad ogni modo, aderendo alla prima soluzione, in dottrina si è argomentato che il principio di gerarchia che informa l’architettura codicistica delle norme di interpretazione del contratto (artt. 1362 e ss. del Codice civile) sembrerebbe condurre in direzione opposta rispetto a quella di ammettere clausole di garanzia implicite¹⁹⁸. Peraltro, la stessa Corte di Cassazione ha valorizzato tale soluzione ermeneutica escludendo l’operatività di norme interpretative sussidiarie (di buona fede) quando è palese la comune volontà delle parti¹⁹⁹; ciò che è esattamente quel che si registra a fronte di un testo contrattuale che non fa alcuna menzione di una data garanzia con riferimento a un dato elemento del patrimonio sociale della *target*.

Per concludere questa breve ma necessaria digressione, occorre un’ultima considerazione. Una lettura del principio di buona fede così “invasiva” da integrare il regolamento contrattuale, oltre a stridere con la sistematica dell’ordinamento per la ragioni sopra richiamate, parrebbe vieppiù criticabile ove si consideri che le parti dell’operazione di acquisizione societaria non sono (salvo rari casi) soggetti deboli che l’ordinamento ha il compito di tutelare, al pari dei consumatori, ad esempio; molto spesso si tratta di soggetti imprenditoriali strutturati, con consulenti legali di primo piano, per i quali non si ritiene necessario scomodare la clausola generale della buona fede per una più pregnante tutela²⁰⁰. Peraltro, a parer di chi scrive l’ammissibilità di garanzie implicite rischierebbe di avallare atteggiamenti superficiali, di deresponsabilizzare le parti nella redazione del regolamento contrattuale; come rilevato già *supra* §1.8, invece, la responsabilizzazione delle parti nel redigere contratti completi, che si prestino nella minor misura possibile a integrazione *ex*

¹⁹⁶ In tal senso *ex multis* M. SPERANZIN, *Le clausole relative all’oggetto “indiretto” (il patrimonio sociale)*, cit., p. 214.; ID, *Una criticabile sentenza della Cassazione in materia di garanzie legali e convenzionali*, cit., p. 516; A. TINA, *La cessione di partecipazioni: un revirement?*, cit., p. 68.

¹⁹⁷ M. M. PRATELLI – M. ROLI, *Tre sentenze di merito in tema di vendita di partecipazioni sociali*, cit., p. 424, i quali non mancano di rilevare, comunque, che l’ammissibilità delle garanzie implicite parrebbe inconsistente sia nella prima che nella seconda accezione.

¹⁹⁸ M. SPERANZIN, *Una criticabile sentenza della Cassazione in materia di garanzie legali e convenzionali*, cit., p. 515.

¹⁹⁹ Cass. civ. 13 dicembre 2006, n. 26690, cit..

²⁰⁰ M. SPERANZIN, *Una criticabile sentenza della Cassazione in materia di garanzie legali e convenzionali*, cit., p. 515.

post è un utile strumento per prevenire o quanto meno limitare situazioni di incertezza nella gestione della patologia contrattuale.

4 I profili di responsabilità dei terzi nelle acquisizioni societarie

SOMMARIO: 4.1. Prospettive preliminari di indagine. – 4.2. La prospettiva del compratore: la responsabilità dell'*advisor* controparte contrattuale. – 4.3. *segue*: La responsabilità (extracontrattuale?) dell'*advisor*. – 4.4. *segue*: Tra responsabilità (extracontrattuale) dei componenti dell'organo amministrativo e di controllo della *target* e il rimedio (contrattuale) dell'annullamento per dolo del terzo. – 4.5. La prospettiva del venditore: responsabilità degli amministratori e *ius vendendi* del venditore (cenni).

4.1 Prospettive preliminari di indagine

«Il contratto ha forza di legge tra le parti. Il contratto non produce effetti rispetto ai terzi che nei casi previsti dalla legge». Con questa disposizione di primario rilievo per il sistema giuridico – non solo privatistico – l'art. 1372 del Codice civile (e soprattutto il secondo comma) sancisce espressamente il principio di relatività degli effetti del contratto¹.

Nel presente lavoro, la portata precettiva di questa fondamentale disposizione è stata calibrata con specifico riferimento non a qualunque terzo, ma soltanto a quei *terzi* che, pur non figurando come parti del rapporto contrattuale, offrono comunque un contributo – da non intendersi in senso valutativo, chiaramente – nella determinazione del regolamento contrattuale.

Ad ogni modo, il fatto che il contratto *vincoli* esclusivamente le parti non vale ad escludere che determinati terzi, e segnatamente quei terzi coinvolti a vario titolo nel procedimento di formazione del contratto di acquisizione, possano essere chiamati in causa per il caso di patologia del negozio². Anzi, in dottrina si è rilevato che la tipizzazione codicistica del dolo del terzo (art. 1439 c.c.) varrebbe a dimostrare la sussistenza, nell'ordinamento, di una tendenza generalizzata ad attribuire rilevanza anche alle (potenziali) condotte dei terzi³.

¹ V. ROPPO, *Il contratto*, cit., pp. 501 e ss. evidenzia come la forza di legge del contratto altro non è che la fisiologica conseguenza dell'esaltazione della libertà negoziale e, in definitiva, dell'autonomia privata. E. BARCELLONA, *Responsabilità da informazione al mercato: il caso dei revisori legali dei conti*, Giappichelli, Torino, 2003, p. 4 definisce il principio di relatività degli effetti del contratto qui affrontato come «la *Grundnorm* privatistica di qualsiasi ordinamento fondato sulla protezione della libertà di iniziativa economica».

Ad ogni modo, ciò non esclude in modo assoluto la possibilità che il contratto produca effetti nei confronti dei terzi; il riferimento è ai «casi previsti dalla legge» cui si riferisce il medesimo art. 1372, comma 2, c.c.

² Quanto alla differenza tra efficacia e vincolatività del contratto, preconcetto fondamentale per cogliere i profili esaminati nel presente capitolo, si rinvia ancora a V. ROPPO, *Il contratto*, cit., p. 500. Conf., *ex multis*, M. FRANZONI, *Degli effetti del contratto*, in *Il Codice civile. Commentario*, diretto da Busnelli, Giuffrè, Milano, 2013, pp. 5 e ss.

³ F. RICCI, *Due diligence e responsabilità*, cit., p. 97.

Nei capitoli precedenti si è avuto modo di accennare a diversi soggetti che vengono in rilievo e che svolgono un ruolo di primo piano nel procedimento genetico del contratto di acquisizione. In particolare, alla luce dei rilievi appena esposti e considerando che la *due diligence* assume rilevanza sotto diversi profili nella prospettiva procedimentale⁴, è possibile analizzare la responsabilità dei terzi da due angoli visuali differenti.

Quanto al primo, si è a più riprese avuto modo di evidenziare che – salvo i casi in cui le partecipazioni della *target* siano cedute da un soggetto persona fisica ovvero da una società caratterizzata da coincidenza soggettiva tra la figura del socio e dell'organo amministrativo – le operazioni di acquisizione sovente coinvolgono società con una determinata compagine sociale e amministrate da soggetti che, pur essendo espressione della volontà manifestata dalla maggioranza assembleare, sono distinti da questi ultimi⁵. Da questa prospettiva, pertanto, le scelte gestorie debbono imputarsi non ai soci, ma agli amministratori⁶, con la conseguenza che talora possono presentarsi situazioni di contrasto tra chi intende vendere la partecipazione sociale, il socio, e chi è tenuto ad amministrare la società⁷.

Ebbene, nella presente indagine verrà esaminata proprio l'eventualità che, in sede di *due diligence*, il contrasto si concretizzi nella parziale e insufficiente *disclosure* di informazioni richieste dall'acquirente, e a cui il venditore è tenuto ad ottemperare, nell'espletamento di questa attività informativa preliminare. In tal senso, si vedrà che l'ordinamento pone a disposizione di questi un peculiare rimedio, squisitamente giuscommercialistico, ma che può comunque ascriversi al *genus* della responsabilità extracontrattuale *ex art. 2043* del Codice civile (§4.5).

⁴ Si consideri, come puntualmente rilevato da F. RICCI, *op cit.*, p. 106, che la *due diligence* può apprezzarsi: (i) dalla prospettiva del venditore, in relazione al dovere di correttezza e buona fede di cui all'art. 1337 c.c. e avuto riguardo ai rapporti socio-amministratore che vengono in rilievo in questa delicata fase (v. *infra*); (ii) dalla prospettiva del compratore, avuto riguardo al rapporto contrattuale sorto dall'incarico da questi affidato all'*advisor*.

⁵ Per riferimenti in dottrina ai profili di amministrazione e controllo nelle società di capitali, si vedano *ex multis* A. D. SCANO, *Amministrazione e controllo dei soci*, in *Trattato delle società*, III, a cura di Donativi, UTET, Milano-Torino, 2022, pp. 475 e ss., con specifico riferimento alle s.r.l.; per le S.p.A. P. M. SANFILIPPO – D. ARCIDIACONO, *Sub art. 2383 c.c.*, in *Società per azioni*, diretto da Abbadessa e Portale, Giuffrè, Milano, 2016, pp. 1222 e ss., oltre evidentemente ai riferimenti normativi: per le S.p.A. l'art. 2383 c.c.; per le S.r.l. l'art. 2479 c.c.

⁶ Si consideri in tal senso quanto già rilevato *supra* §1.7 con riferimento al contributo di A. TINA, *La cessione di partecipazioni: un revirement?*, cit., p. 62. Ad avviso dell'autore, infatti, la scelta di cedere (nonché di acquistare, da simmetrica prospettiva) una partecipazione in una data società costituisce un atto di gestione, con tutto quel che ciò implica sotto il profilo dell'individuazione della *res vendita*, su cui si è già ampiamente detto.

⁷ In tal senso espressamente U. TOMBARI, *Problemi in tema di alienazione della partecipazione azionaria e attività di due diligence*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 2008, pp. 70 e ss., su cui ritornerà diffusamente *infra*.

Dalla prospettiva del compratore, invece, si è a più riprese fatta menzione dei consulenti che assistono l'acquirente nella complessa (e cruciale) attività di *due diligence* sulla base di un vero e proprio rapporto contrattuale. Anch'essi, evidentemente, sono terzi rispetto all'operazione traslativa della proprietà delle partecipazioni sociali; anche rispetto ad essi, pertanto, è necessario verificare se ed entro quali categorie possa individuarsi una qualche fattispecie di responsabilità per il caso che l'operazione di acquisizione risulti *ex post* insoddisfacente per il compratore⁸. Ad una ricognizione della giurisprudenza in materia, si segnala una maggior frequenza del contenzioso che involge i revisori contabili e altri professionisti chiamati ad assistere il *buyer* nella *due diligence* economico-finanziaria, più che gli *advisors* legali. È per tale ragione che l'indagine verterà soprattutto sui profili di responsabilità degli *advisors* cui i compratori sono soliti affidarsi per l'espletamento della *due diligence lato sensu* economico finanziaria⁹.

Ad ogni modo, come si avrà modo di rilevare *infra* §§4.2 e 4.3, per comprendere le dinamiche sostanziali che informano il rapporto tra compratore e consulente e che si riverberano nella patologia del rapporto, è necessario anzitutto guardare alle ragioni per cui una tale assistenza professionale si rende necessaria, elaborando qualche riflessione di maggior dettaglio rispetto a quanto soltanto accennato trattando della *due diligence*¹⁰.

4.2 La prospettiva del compratore: la responsabilità dell'*advisor* controparte contrattuale

Ancorché apparentemente inconferenti rispetto a quanto seguirà nel presente paragrafo, alcune considerazioni preliminari di carattere non strettamente giuridico si rendono necessarie per il prosieguo della riflessione.

⁸ Si consideri fin da subito che, ancorché sia intuitivo ricondurre i profili di responsabilità degli *advisor* nei confronti del compratore entro i confini della responsabilità per inadempimento, non sono mancati casi – di cui si darà conto *infra* §4.2 – in cui i revisori legali sono stati condannati a titolo di responsabilità extracontrattuale per danni cagionati al compratore, terzo rispetto al rapporto di consulenza intercorrente tra venditore ed *advisor*.

⁹ Al riguardo, una puntualizzazione preliminare pare necessaria. Nel trattare dei profili di responsabilità di questi *advisors*, la presente indagine inerisce esclusivamente la figura del revisore esterno alla società, *i.e.* quei professionisti facenti parte del *network* di una società di revisione (sovente una *Big Four*).

Di contro, restano estranee alla presente indagine le considerazioni riguardanti il revisore, quale organo societario che si affianca all'organo amministrativo e all'organo di controllo. Si consideri, infatti, che la figura del revisore (quale organo sociale) non è nemmeno necessaria nelle società a responsabilità limitata che non raggiungono determinate soglie dimensionali stabilite per legge.

¹⁰ Il riferimento è al paragrafo §2.7, ove si è fatto cenno alle *asimmetrie informative* che permeano il rapporto precontrattuale tra *buyer* e *seller*, e dei contrapposti interessi che muovono le parti nelle fasi preliminari della trattativa.

È utile, infatti, richiamare alcuni basilari concetti elaborati dalla scienza economica inerenti al rapporto che intercorre tra informazione ed efficienza del mercato¹¹; ciò che si rende necessario dal momento che, come rilevato in dottrina, oggi «l'informazione è un bene di importanza strategica»¹².

Trattando di *due diligence*, si è già avuto modo di evidenziare il ruolo che le asimmetrie informative – i.e. la disomogenea (ma fisiologica) distribuzione di informazioni inerenti alla *target* – svolgono nell'improntare il comportamento delle parti alla “diffidenza”¹³. Aggiungendo un ulteriore tassello al ragionamento, occorre rilevare che l'asimmetria informativa non si riverbera soltanto sul comportamento precontrattuale delle parti, ma altresì nell'inefficiente rappresentazione del prezzo della compravendita, con sconvenienti implicazioni e per le parti dell'operazione e per l'efficienza informativa del mercato¹⁴.

Queste considerazioni, che pur meriterebbero ben più approfondite considerazioni sotto il profilo squisitamente economico, nella loro semplicità danno plasticamente evidenza dell'importanza del ruolo svolto dagli operatori professionali nell'assistere le parti nella fase di *due diligence*¹⁵.

Alla luce di tali presupposti, e prima di procedere a verificare quali siano i rimedi a disposizione del *buyer* per invocare la responsabilità dell'*advisor* per il caso che la *due diligence* si rilevi inadeguata a costituire un compendio informativo sufficiente per una scelta d'acquisto consapevole e soddisfacente, pare necessario chiarire quale veste giuridica attribuire al rapporto tra *advisor* e acquirente. Coerentemente con l'approccio pragmatico del presente lavoro di ricerca, le riflessioni che seguono sono il risultato di un'analisi non soltanto dottrinale e giurisprudenziale, ma che si basa anche sulla lettura di alcuni documenti

¹¹ V. ZENO-ZENCOVICH, *Profili di uno statuto dell'informazione economica e finanziaria*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, Vol. XLXXX, *Mercato finanziario e tutela del risparmio*, a cura di Galgano e Visintini, Padova, 2006, pp. 160 e ss.

¹² F. RICCI, *Due diligence e responsabilità*, cit., p. 80.

¹³ Si veda in tal senso quanto espressamente rilevato *supra* §2.7 in relazione ai contrapposti interessi del compratore e del venditore relativamente alle informazioni: il primo interessato a massimizzare la mole di informazioni da analizzare; il secondo a minimizzarla. Di «diffidenza» parla espressamente 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*, cit., p. 971.

¹⁴ A. PERRONE, *Il diritto del mercato dei capitali*, Giuffrè, Milano, 2024, pp. 7 e ss.; F. RICCI, *Due diligence e responsabilità*, cit., pp. 80-81.

¹⁵ In tal senso F. RICCI, *Due diligence e responsabilità*, cit., p. 813, secondo il quale «il contratto di *due diligence* costituisce appunto una delle più sofisticate ed evolute figure di accordo per la gestione dei conflitti incentrati sui flussi informativi». Conf. G. PRESTI, *La responsabilità del revisore*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 2007, p. 160.

contrattuali redatti da una società di revisione (segnatamente, una *Big Four*) per la prestazione di servizi di consulenza nella fase di *due diligence*¹⁶.

Quanto accennato costituisce dimostrazione (pacifica, peraltro) della natura contrattuale del “rapporto di consulenza”¹⁷ (e dunque dei relativi ed eventuali titoli di responsabilità) – ciò che nel caso di specie priva di rilevanza i dubbi della dottrina in ordine al macro-tema della natura giuridica della responsabilità da false informazioni¹⁸.

Segnatamente, ancorché la questione sia tutt’altro che pacifica in dottrina, tali contratti, sovente definiti con l’espressione *lettere di incarico*, parrebbero ascrivere al paradigma dell’art. 2230 e ss. c.c., e cioè al contratto di prestazione d’opera intellettuale¹⁹. Secondo altre opinioni, specie laddove l’*advisor* fosse un soggetto strutturato dal punto di vista organizzativo, il rapporto contrattuale dovrebbe invero ascrivere all’appalto di servizi²⁰.

Diversa qualificazione, invece, deve riconoscersi ai periti contrattuali eventualmente nominati dalle parti per la determinazione del valore reale delle partecipazioni rispetto a quello nominale; ciò che accade con relativa frequenza specie laddove il contratto contenga espresse clausole di *earn-out*, ovvero clausole che prevedano meccanismi di aggiustamento del prezzo a fronte di eventuali minusvalenze attive o sopravvenienze passive intervenute successivamente al *closing*. In una recente pronuncia della Corte di Cassazione a Sezioni

¹⁶ Si consideri, infatti, come rilevato *supra* §2.7, che nell’ambito della *due diligence* un’attività centrale è svolta dai revisori legali o da professionisti facenti di parte di *network* si una società di revisione, su cui pertanto si incentreranno maggiormente le considerazioni del presente paragrafo; ciò che non toglie che le considerazioni che prenderanno corpo di seguito abbiano una risonanza generale a proposito di tutte le tipologie di *advisor*.

¹⁷ Oltre agli autori citati in nota 17, un autorevole contributo a sostegno della natura contrattuale è offerto da G. MUSOLINO, *Contratto d’opera professionale*, in *Il Codice civile. Commentario*, diretto da Busnelli e Ponzanelli, Giuffrè, Milano, 2020, p. 535, che accenna anche al precedente dibattito dottrinale sulla natura giuridica di tale rapporto.

¹⁸ Si veda in tal senso *ex multis* F. D. BUSNELLI, *Itinerari europei nella “terra di nessuno tra contratto e fatto illecito”: la responsabilità da informazioni inesatte*, in *Contr. Impr.*, 1991, pp. 539 e ss. Del dibattito dà conto anche F. RICCI, *Due diligence e responsabilità*, cit., pp. 100 e ss.

¹⁹ A favore della qualificazione dell’incarico come “prestazione d’opera intellettuale”: A. STESURI, *Responsabilità attenuata per i professionisti della due diligence*, in *Amministrazione&Finanza*, 10/2003, p. 19. Conf. F. RICCI, *Due diligence e responsabilità*, cit., pp. 25-26; 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*, cit., p. 983.

In senso contrario a una tale qualificazione con specifico riferimento al contratto di consulenza coinvolgente le società di revisione T. LOMONACO, *Revisione volontaria e responsabilità extracontrattuale della società di revisione*, in *Giur. Comm.*, II, 2003, pp. 601-602, secondo cui la dimensione strutturale-organizzativa della società di revisione dovrebbe far propendere per la qualificazione del relativo contratto come appalto di servizi. Conf. T. M. UBERTAZZI, *Il procedimento di acquisizione di imprese*, CEDAM, Verona, 2008, pp. 45 e ss. e p. 153.

²⁰ T. M. UBERTAZZI, *Il procedimento di acquisizione di imprese*, cit., p. 153, oltre agli autori citati nella nota precedente.

Unite, infatti, i giudici di legittimità hanno ricondotto siffatta fattispecie al contratto di mandato collettivo²¹.

In ogni caso, esaurito queste breve *excursus*, occorre rilevare che tramite la lettera di incarico, come già accennato *supra* §2.7, il consulente (nei modelli presi a riferimento si tratta di società di revisione) definisce – oltre al compenso – gli obiettivi e l’oggetto dell’indagine, corredando il documento contrattuale della cd. *due diligence check-list*, costituente l’elenco delle informazioni richieste dal professionista²².

La collocazione del rapporto di consulenza che si sta analizzando entro il paradigma della prestazione d’opera intellettuale è di centrale importanza per comprendere in quali termini l’acquirente (insoddisfatto) di una partecipazione sociale possa invocare la responsabilità degli *advisors* per inadempimento della prestazione d’opera svolta²³.

Sul piano metodologico, dunque, coerentemente con lo schema di indagine seguito *supra* §3, occorre anzitutto muovere dal parametro normativo per verificare quale sia il livello di diligenza che il Codice pretende nell’espletamento di una tale attività professionale; ciò che consente altresì di cogliere come essa venga a declinarsi nei risvolti patologici della prassi giudiziale. In particolare, ancorché la tesi del contratto d’opera professionale non convinca alcuni autori, anche questi ultimi si sono interrogati circa la possibilità di richiamare – o per pattuizione contrattuale, o per applicazione analogica della norma codicistica – per tali fattispecie l’art. 2236 c.c. dettato per il contratto d’opera professionale²⁴. Tale disposizione, infatti, tipizza quella che la dottrina definisce una fattispecie di «responsabilità attenuata»²⁵. Al riguardo, lungi dall’analizzare la *vexata quaestio* della qualificazione dei contratti di *advisoring*, ai fini della presente indagine è sufficiente tener conto del fatto che la

²¹ In tal senso espressamente Cass. civ. Sez. Un. 30 aprile 2026, n. 11959, in *OneLegale*, che ha comunque precisato che «la questione della natura di una simile perizia, proprio perché dipende non da una norma di legge, bensì dal particolare contenuto di una clausola negoziale e delle finalità che la stessa intende perseguire, non si presta a essere definita in termini generali e assoluti, ma è necessariamente correlata alle caratteristiche della pattuizione che i contraenti hanno inteso perfezionare e di volta in volta viene in rilievo».

Ancorché inconferente con il discorso in oggetto, la Suprema Corte ha altresì escluso che a una simile perizia possa riconoscersi la natura di arbitrato, che invece viene talora accordata ad altre forme di perizia.

²² F. RICCI, *Due diligence e responsabilità*, cit., p. 68. Evidentemente, a seconda di quale sia l’oggetto concreto della prestazione d’opera intellettuale prestata dal consulente la due diligence potrà essere ricondotta all’una o all’altra delle categorie esaminate (§2.7).

²³ Molto autorevolmente, infatti, si è sostenuto che la diligenza è parametro per «stabilire come il debitore deve adempiere, e strumento per decidere se in qualche maniera o misura il debitore debba essere considerato responsabile dell’inadempimento». G. MUSOLINO, *Contratto d’opera professionale*, cit., pp. 541-542.

²⁴ T. M. UBERTAZZI, *Il procedimento di acquisizione di imprese*, cit., pp. 140 e ss.

²⁵ A. STESURI, *Responsabilità attenuata per i professionisti della due diligence*, cit., pp. 19-20.

giurisprudenza ha sovente ammesso l'applicazione del regime di responsabilità di cui all'art. 2236 c.c. anche per siffatte fattispecie contrattuali²⁶.

Nondimeno, come si accennava, prima di procedere ad analizzare la portata di una tale affermazione pare doveroso fare un passo indietro e focalizzare l'attenzione sulle modalità di esecuzione dell'incarico da parte dell'*advisor*.

In tal senso, la norma centrale che viene in rilievo è l'art. 1176, comma 2, del Codice civile; invero, tale disposizione evidenzia la necessità che il professionista impieghi uno *standard* di diligenza quanto meno non inferiore a quello del «buon professionista»²⁷, donde la possibilità di invocare la responsabilità per errori che non possono giustificarsi invocando la particolare complessità del servizio richiesto²⁸. Si tratta, cioè, di quella forma di diligenza qualificata che i romani attribuivano all'*homo eiusdem professionis et condicionis*, differente da quella “del buon padre di famiglia” non già quanto alla natura, bensì soltanto avuto riguardo ai criteri di valutazione della condotta richiesta al debitore²⁹. Peraltro, quanto meno con riferimento alla figura del revisore legale dei conti, un'interessante e puntuale tipizzazione del menzionato *standard* di diligenza si rinviene nell'art. 10-*bis*, comma 1, lett. c, del citato d.gs. 39/2010, ove al revisore è richiesto, *inter alia*, di valutare le disponibilità di personale e la capacità organizzativa per l'espletamento della prestazione professionale³⁰. Non solo, a fianco al dettato normativo, l'individuazione del parametro di diligenza richiesta nell'espletamento della *due diligence* costituisce anche oggetto di regolamentazione convenzionale fra le parti, come si evince dall'analisi di alcuni documenti contrattuali che è stato possibile reperire. In particolare, nella libera estrinsecazione dell'autonomia privata, le parti sono solite escludere che il dovere di diligenza del professionista debba spingersi fino

²⁶ In questo frangente, si intende segnalare che la giurisprudenza non pare rinvenire ostacoli di alcun tipo in ordine all'applicabilità *in astratto* dell'art. 2236 c.c.; ciò che non deve essere inteso nel senso che l'applicabilità *in concreto* della disposizione sia frequente – come si vedrà meglio *infra*.

²⁷ A. STESURI, *Responsabilità attenuata per i professionisti della due diligence*, cit., p. 19, il quale fa espresso riferimento al parametro di diligenza di cui all'art. 1176, comma 2, c.c.

²⁸ Lo stesso A. STESURI, *ivi cit.*, p. 20 individua una tale ipotesi di responsabilità, ad esempio, nel caso in cui vengano omessi controlli formali di taluni documenti. Conf. C. ESPOSITO, *I ruoli e le responsabilità del revisore contabile nel contesto delle società di capitali chiuse*, in *Giustizia Civile*, 4/2024, p. 817, il quale, con specifico riferimento alla figura del revisore legale dei conti, aggiunge che l'art. 1176, comma 2, c.c. è arricchito da quanto indicato all'art. 9, d. lgs. 39/2010.

In continuità con tale approccio si pone la considerazione di S. TERSILLA, *La due diligence per l'acquisizione di un pacchetto azionario di controllo di una società non quotata in borsa*, pp. 973-974, secondo cui, in ragione delle capacità tecniche ed organizzative dei consulenti che assistono l'acquirente, dovrebbe accettarsi un assottigliamento dell'obbligo di buona fede da parte del compratore.

²⁹ G. MUSOLINO, *Contratto d'opera professionale*, cit., p. 551. Conf. T. LOMONACO, *Revisione volontaria e responsabilità extracontrattuale della società di revisione*, cit., p. 601.

³⁰ C. ESPOSITO, *I ruoli e le responsabilità del revisore contabile nel contesto delle società di capitali chiuse*, cit., p. 819.

a verificare la veridicità e la correttezza delle informazioni ottenute dal *management* della *target*, che si assume sussistente³¹.

Senonché, il rigore che connota la prescrizione legislativa delle modalità di condotta di cui all'art. 1176, comma 2, c.c. deve necessariamente contemperarsi con quanto previsto dall'art. 2236 c.c., a tenor del quale «se la prestazione implica la soluzione di problemi tecnici di speciale difficoltà, il prestatore d'opera non risponde dei danni, se non in caso di dolo o di colpa grave»³². Evidentemente, siffatti profili fattuali debbono necessariamente costituire oggetto di prova in giudizio, motivo per cui occorre necessariamente calare le considerazioni di carattere teorico sopra riportate nella concretezza della prassi. È necessario cioè verificare in quali termini venga effettivamente declinato lo *standard* di diligenza dell'*advisor*, dal momento che, come statuito dalla giurisprudenza di legittimità, «l'accertamento se la prestazione professionale in concreto eseguita implichi - o meno - la soluzione di problemi tecnici di particolare difficoltà, è rimesso al giudice di merito ed il relativo giudizio è incensurabile in sede di legittimità»³³.

A tal fine, occorre preliminarmente sgomberare il campo da un equivoco di fondo: l'attività di *due diligence* non dev'essere considerata come suscettibile di valutazione unitaria; invero, come rilevato da alcuni commentatori, occorre distinguere tra quelle attività che, nel contesto della *due diligence*, impegnano il consulente in attività particolarmente complesse (si pensi, ad esempio, all'analisi dei bilanci della *target*) e altre incombenze che si traducono in meri controlli formali, relativamente ai quali parrebbe evidentemente insostenibile per l'*advisor* invocare il regime di responsabilità attenuato di cui all'art. 2236³⁴. Nel tentativo di fornire

³¹ Pare utile riportare una vera clausola di una lettera di incarico sottoscritta tra una *Big Four* e un cliente, in forza della quale «nello svolgimento del nostro lavoro, [il consulente] faremo affidamento sulla piena accuratezza e completezza delle informazioni che ci saranno da [fornite]. Non effettueremo alcuna attività di revisione o comunque di verifica di dette informazioni e pertanto non verificheremo l'accuratezza delle informazioni e degli eventuali chiarimenti ricevuti; tali controlli potranno essere successivamente svolti dai Vostri revisori. Non esprimeremo alcuna opinione in merito alle informazioni reseci disponibili, incluso i dati prospettici. La responsabilità di tali dati e informazioni rimane interamente del Management [della società acquisita]».

In dottrina, lo stesso F. RICCI, *Due diligence e responsabilità*, cit., p. 69 evidenzia come compito dell'*advisor* non sia quello di verificare anche la veridicità e correttezza delle informazioni trasmesse. Conf. 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*, cit., p. 976 e 984, il quale precisa che «i consulenti [...] non hanno l'obbligo di verificare la veridicità delle informazioni fornite dal compratore. Hanno, invece, l'obbligo di accertare la coerenza delle informazioni sottoposte al loro esame, siano esse trasmesse dal venditore o siano acquisite direttamente dagli stessi consulenti».

³² A tal riguardo, peraltro, si rammenti quanto rilevato *supra* §3.7 a proposito della nullità di patti volti a limitare o escludere la responsabilità per dolo o colpa grave.

³³ In tal senso espressamente Cass. civ. 20 ottobre 2011, n. 21700, in *OneLegale*.

³⁴ A. STESURI, *Responsabilità attenuata per i professionisti della due diligence*, cit., p. 20, secondo il quale costituirebbe certamente prestazione incompatibile con lo standard della responsabilità attenuata quella del consulente che mancasse di esaminare tutta la documentazione caricata nella VDR (*virtual data-room*) nel corso della *due diligence*.

un criterio generale di riferimento per gli interpreti, la giurisprudenza di legittimità ha ritenuto che la prestazione professionale debba considerarsi legata a “problemi tecnici di speciale difficoltà” ogniqualvolta il problema si presti ad essere risolto sulla base di soluzioni opinabili³⁵. In altre pronunce (soprattutto di merito), invece, è stato posto l’accento sul carattere *ordinario* dell’attività svolta³⁶.

In ogni caso, complementare rispetto all’inquadramento sistematico dei profili di responsabilità dell’*advisor* è il tema – strettamente processuale – relativo al riparto dell’onere della prova. *Prima facie*, la questione potrebbe liquidarsi argomentando che, nei casi in cui la prestazione dell’*advisor* costituisce adempimento di un obbligo contrattuale, vertendosi in materia di responsabilità contrattuale l’onere della prova dovrebbe pacificamente ripartirsi secondo quanto statuito dalle Sezioni Unite della Cassazione nel 2001, cui si è fatto riferimento *supra* §3³⁷. E in effetti, la condivisibile giurisprudenza di merito sembrerebbe aderire a tale impostazione. In una controversia pendente dinanzi al Tribunale di Milano, ad esempio, i giudici di merito hanno accolto l’azione di responsabilità avanzata dagli attori poiché i professionisti (consulenti finanziari) convenuti non sono stati in grado di provare «di aver correttamente adempiuto ex artt. 1175 e 2236 c.c. alle obbligazioni assunte nei confronti della propria assistita con violazione colposa dei doveri di diligenza professionale e conseguente responsabilità per inadempimento ai sensi dell’art. 1218 c.c.»³⁸. La medesima soluzione è stata adottata anche da altre corti di merito, stabilendo che «l’attenuazione di responsabilità dell’art. 2236 c.c. non riguarda la diligenza, che resta quella adeguata al caso concreto. Sulla base delle regole relative agli oneri probatori, ex artt. 1218 c.c., incombe al professionista dimostrare di aver correttamente adempiuto e che l’inadempimento o il ritardo sono stati determinati da impossibilità della prestazione derivante da causa a lui non imputabile. Ma è onere dell’attore dimostrare il titolo, allegando l’altrui inadempimento»³⁹.

³⁵ In questo senso si veda Cass. civ. 10 maggio 2000, n. 5945, in *www.cortedicassazione.it*. Altra, più pregnante definizione è stata resa da Trib. Roma 2 settembre 2019, in *Banca Dati di Merito*, secondo cui «la limitazione di responsabilità alle ipotesi di dolo e colpa grave, di cui all’art. 2236, comma 2 c.c., ricorre nelle sole ipotesi in cui la prestazione implica la soluzione di problemi di particolare difficoltà ed attiene, dunque, ai soli casi in cui è richiesta una particolare perizia che trascende la preparazione media».

³⁶ Si veda al riguardo Trib. Milano 20 marzo 2019, n. 2784, in *Banca Dati di Merito*, in cui i giudici di merito milanesi hanno escluso per il consulente la possibilità di invocare il regime attenuato di responsabilità argomentando che le attività professionali svolte, anche ad un esame globale della consulenza richiesta, costituissero «attività del tutto ordinarie per un professionista».

³⁷ Diversa l’ipotesi – esaminata *infra* – della responsabilità del revisore nei confronti del compratore quando il primo è *advisor* del venditore e il secondo ne invoca la responsabilità a titolo extracontrattuale per lesione dell’affidamento determinata dalla prestazione professionale resa.

³⁸ In questi termini espressamente Trib. Milano 12 luglio 2017, n. 7949, in *Banca Dati di Merito*.

³⁹ Tale principio è stato enunciato da Trib. Firenze 23 marzo 2020, n. 807, in *Banca Dati di Merito*. In senso conforme, si veda *ex multis* App. Milano 2 luglio 2019, n. 2951, in *Banca Dati di Merito* e App. Milano 4 febbraio 2020, n. 363, in *Banca Dati di Merito*.

Ad esempio, si ritiene che non possa essere ritenuto negligente, e che anzi debba operare nei suoi confronti il regime attenuato di cui all'art. 2236 c.c., il consulente che, dinanzi a una serie di rischi connessi all'operazione, si limiti a prospettare all'acquirente le diverse soluzioni potenzialmente perseguibili senza indicarne una preferibile⁴⁰.

Senonché, in dottrina non sono mancate voci che hanno tentato di discostarsi parzialmente da una simile e apparentemente logica soluzione ermeneutica; ciò in quanto in consimili fattispecie contrattuali opererebbe un diverso meccanismo di riparto dell'onere probatorio, tale da determinare «un'assimilazione fra responsabilità *ex contractu* e responsabilità aquiliana»⁴¹. Segnatamente, seguendo tale impostazione il creditore della prestazione (*i.e.* il compratore del pacchetto azionario o delle quote) che volesse agire in giudizio nei confronti del proprio *advisor* dolendosi della negligente esecuzione della prestazione professionale resa dalla propria controparte contrattuale sarebbe tenuto a provare l'inosservanza dello standard di diligenza professionale di cui si è detto sopra; di contro, il debitore convenuto (*l'advisor*) dovrebbe dimostrare che la prestazione professionale resa non è stata eseguita con la diligenza dovuta per causa a lui non imputabile⁴².

4.3 segue: La responsabilità (extracontrattuale?) dell'*advisor*

Fino ad ora nell'indagare i profili di responsabilità dell'*advisor* si è fatto riferimento all'ipotesi in cui il compratore invochi la responsabilità del consulente – sua controparte contrattuale – dolendosi di un inadempimento (contrattuale) di questi per condotta negligente. Nondimeno, preme rilevare fin da subito che consimili fattispecie di responsabilità sono tanto importanti sul piano teorico-sistematico quanto infrequenti su quello pratico⁴³.

Ed infatti, quella descritta non è l'unica ipotesi in cui può manifestarsi una qualche responsabilità del consulente in relazione alla prestazione resa nel corso della *due diligence*. In particolare, non è da escludersi che l'acquirente di un pacchetto azionario (o di una quota di s.r.l.) possa altresì chiamare in responsabilità l'*advisor* di controparte, e cioè del venditore,

⁴⁰ 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*, cit., p. 985.

⁴¹ G. MUSOLINO, *Contratto d'opera professionale*, cit., p. 562.

⁴² In tal senso ancora espressamente G. MUSOLINO, *Contratto d'opera professionale*, cit., pp. 562-563.

⁴³ E. BARCELLONA, *Responsabilità da informazione al mercato: il caso dei revisori legali dei conti*, cit., pp. 2-3, secondo il quale, con specifico riferimento ai revisori legali, «la circostanza che siano i terzi e non la società creditrice (parte del contratto) a lamentare i danni, lungi dal risultare meramente casuale (l'eccezione alla regola), appare propriamente strutturale (di guisa che, paradossalmente, sono le pretese risarcitorie avanzate direttamente dalla società cliente a costituire eccezione)».

per il caso che questi abbia reso una prestazione su cui il compratore ha fatto affidamento per la conclusione dell'operazione, poi rivelatasi insoddisfacente sul piano economico⁴⁴.

In tal senso, la riflessione che segue avrà per lo più a riferimento l'attività degli *advisors* facenti parte del *network* di una società di revisione, oggetto di particolare attenzione in dottrina e destinataria di attenzioni anche dalla giurisprudenza (si veda *infra*).

Orbene, la trattazione di siffatti profili di responsabilità impone in particolare di riflettere sul fondamento della responsabilità del revisore legale. Ed infatti, seguendo l'impostazione metodologica fatta propria da autorevole dottrina, l'analisi inerente al *quomodo* di tale forma di responsabilità, e cioè delle declinazioni pratiche, giurisprudenziali della stessa, deve affiancarsi, ed anzi essere preceduta, da un'indagine volta ad individuarne il fondamento, la collocazione sistematica nell'ordinamento⁴⁵.

Posto che non è in discussione che il revisore debba rispondere dei danni patiti da soggetti diversi rispetto alla sua controparte contrattuale per effetto di una negligente prestazione, occorre tentare di chiarire a quale titolo il terzo (e cioè il compratore) possa invocarne la responsabilità.

Lo scopo, pregiudiziale a qualunque riflessione "tecnica" relativa al regime di responsabilità applicabile, è individuare quale sia l'interesse giuridicamente rilevante e meritevole di tutela per cui si ritiene che il revisore incaricato di svolgere una *due diligence* (ma ciò vale in generale per l'attività di qualunque *advisor*) sia tenuto a rispondere dei danni cagionati per effetto della sua negligente condotta⁴⁶.

Avendo così tracciato le pretese, gli obiettivi della presente indagine, si ritiene preliminarmente opportuno guardare al piano giurisprudenziale, ove la questione è giunta all'attenzione della Corte di Cassazione che, con la nota sentenza del 18 luglio 2002, n. 10403, ha trattato espressamente le questioni afferenti la natura giuridica della responsabilità del revisore quale *advisor* e i profili processuali connessi⁴⁷. In ogni caso, l'analisi di questo

⁴⁴ Si pensi, in via puramente esemplificativa, al caso in cui una data società di revisione sia richiesta dal (potenziale) venditore di certificare i bilanci e di altra documentazione contabile della *target*. È evidente che, in tale circostanza, la certificazione determini una qualche forma di affidamento per il (potenziale) compratore. È pertanto evidente che, qualora successivamente al *closing* dovessero sorgere sopravvenienze passive di qualunque natura connesse alla contabilità sociale, il compratore avrebbe buon titolo ad agire in giudizio nei confronti del soggetto che quella data documentazione contabile ha certificato.

⁴⁵ Il riferimento è all'autorevole contributo di E. BARCELLONA, *Responsabilità da informazione al mercato: il caso dei revisori legali dei conti*, cit., pp. 5 e ss.

⁴⁶ Come rileva lo stesso E. BARCELLONA, *Responsabilità da informazione al mercato: il caso dei revisori legali dei conti*, cit., p. 25, è evidente – ancorché la dottrina vi abbia colpevolmente dedicato non sufficiente attenzione – che alla disciplina della responsabilità contrattuale e della responsabilità aquiliana corrispondono diverse esigenze "risarcitorie".

⁴⁷ Il riferimento è a Cass. civ. 18 luglio 2002, n. 10403, con nota di T. DI MARCELLO, *La responsabilità delle società di revisione nei confronti dei terzi tra violazione di obblighi e lesione di interessi protetti*, cit., pp. 441

leading case dev'essere condotta con la consapevolezza che in dottrina non sono mancate autorevoli posizioni che paiono distanziarsi dai *dictat* dei giudici di legittimità, e che è pertanto interessante richiamare.

Guardando alla fattispecie concreta, la controversia sfociata nella pronuncia della Suprema Corte qui in commento è sorta nel contesto di una complessa acquisizione societaria. Segnatamente, la società di revisione Arthur Andersen era stata incaricata dal promittente venditore (una *holding*) di valutare lo stato patrimoniale netto aggregato del gruppo; le parti dell'operazione, infatti, avevano subordinato l'obbligo di conclusione del contratto definitivo di cessione delle partecipazioni alla condizione che lo stato patrimoniale netto aggregato si fosse attestato sopra una certa soglia determinata⁴⁸. Per effetto della valutazione effettuata da Arthur Andersen, le parti avevano concluso il contratto definitivo. Senonché, successivamente al *closing*, su incarico dell'acquirente delle partecipazioni la medesima società di revisione era pervenuta ad una diversa valutazione economico-finanziaria, ben inferiore rispetto ai parametri di qualche tempo prima; ciò che avrebbe legittimato il compratore a recedere dalle trattative senza concludere il contratto o, quantomeno, a stipulare il medesimo a condizioni differenti e certamente più vantaggiose.

Sulla base di tali presupposti, l'acquirente aveva pertanto convenuto in giudizio la società di revisione per ottenere il risarcimento dei danni (derivanti dalla negligente certificazione effettuata dalla medesima) concretizzatisi nel mancato esercizio del diritto di recesso previsto dal contratto preliminare. Accertata in sede di merito la condotta negligente della convenuta società di revisione (non censurabile in sede di legittimità, come noto), la pronuncia della Suprema Corte si segnala per i seguenti profili di rilievo.

I giudici di legittimità hanno innanzitutto ricondotto la responsabilità della società di revisione nell'alveo della responsabilità extracontrattuale, e segnatamente ritenendo violato il generale divieto di *neminem laedere* consacrato nell'art. 2043 del Codice civile⁴⁹. Precisamente, come già la Corte territoriale, anche i giudici di Cassazione hanno condiviso l'applicabilità dell'art. 12 D.P.R. 31 marzo 1975, n. 136 dettato per la revisione obbligatoria

e ss. e T. LOMONACO, *Revisione volontaria e responsabilità extracontrattuale della società di revisione*, cit., pp. 598 e ss.

⁴⁸ Per una più completa ricostruzione dei fatti di causa si rinvia ai commenti di T. DI MARCELLO, *La responsabilità delle società di revisione nei confronti dei terzi tra violazione di obblighi e lesione di interessi protetti*, cit., pp. 441 e ss. e T. LOMONACO, *Revisione volontaria e responsabilità extracontrattuale della società di revisione*, cit., pp. 598-599.

⁴⁹ Cass. civ. 18 luglio 2002, n. 10403, in *OneLegale*: «la tesi è infatti contrastata dall'obbligo di *neminem laedere* posto dall'art. 2043 c.c. a carico anche delle parti di un contratto e nei confronti di terzi (Cass. nn. 7186/87, 3801/91, 10956/96, 3146/98), obbligo, nella specie, di particolare rilievo essendo l'attività di revisione strumentale al consapevole esercizio dell'autonomia privata delle odierne resistenti, parti del contratto principale (il preliminare) ma terzi rispetto al mandato conferito alla Andersen».

(e non volontaria, rilevante nel caso di specie) sul presupposto che la disposizione normativa richiamata persegua una *ratio* apprezzabile con riferimento ad entrambe le tipologie di revisione, e cioè l'esigenza di tutelare l'affidabilità delle contrattazioni e, più in generale, il pubblico risparmio⁵⁰. Preme rilevare, comunque, che oggi questo profilo è espressamente disciplinato dalla legge all'art. 15 del d. lgs. 39/2010, ove si prevede che «i revisori legali e le società di revisione legale rispondono in solido tra loro e con gli amministratori nei confronti della società che ha conferito l'incarico di revisione legale, dei suoi soci e dei *terzi* per i danni derivanti dall'inadempimento ai loro doveri»⁵¹.

Ed infatti, altro è il punto di diritto rilevante nella decisione della Cassazione. Nel fare esplicito rinvio al regime aquiliano di cui all'art. 2043, i giudici di legittimità hanno ritenuto che anche a tale fattispecie di responsabilità debba applicarsi il paradigma generale concernente l'onere della prova del nesso causale e del danno in concreto patito. Segnatamente, quanto al primo profilo è stato ritenuto dirimente il deposito della documentazione di certificazione della situazione patrimoniale che, conferendo affidabilità al bilancio o allo stato patrimoniale (come nel caso di specie), costituirebbe il *medium* tra la condotta negligente del revisore e il danno patito dall'acquirente⁵²; ciò che in ogni caso non esime dal dimostrare in concreto la sussistenza effettiva del nesso di causalità⁵³.

Con riferimento al danno risarcibile, invece, esso è stato individuato nella lesione del diritto di autodeterminazione nell'attività negoziale, da declinarsi – con riferimento al caso specifico – nella libertà di recedere dalle trattative inerenti alla conclusione di un contratto sconveniente⁵⁴.

⁵⁰ In tal senso ancora Cass. civ. 18 luglio 2002, n. 10403, cit.: «agli effetti della responsabilità aquiliana delle società di revisione non rileva il carattere obbligatorio o volontario di questa, e la responsabilità è globalmente ed unitariamente disciplinata dall'art. 2043 c.c. e dalla legislazione speciale». Il riferimento alla tutela del pubblico risparmio è evidenziato in T. LOMONACO, *Revisione volontaria e responsabilità extracontrattuale della società di revisione*, cit., p. 599.

⁵¹ Si rammenti che la stessa disposizione normativa era già stata inserita all'interno del Codice civile – art. 2407-*sexies* c.c. – con la riforma del diritto societario del 2003, poi abrogato per trovare spazio nel decreto legislativo sopra citato.

⁵² In particolare, T. DI MARCELLO, *La responsabilità delle società di revisione nei confronti dei terzi tra violazione di obblighi e lesione di interessi protetti*, cit., p. 443 ritiene che per effetto del deposito della certificazione debba riconoscersi una presunzione relativa di sussistenza del nesso causale tra le attestazioni del revisore e le scelte d'investimento.

⁵³ Come rileva T. LOMONACO, *Revisione volontaria e responsabilità extracontrattuale della società di revisione*, cit., p. 602, graverebbe dunque sulla società di revisione l'onere di provare che nel caso concreto non si sia generato alcun affidamento nel compratore della partecipazione.

⁵⁴ T. DI MARCELLO, *La responsabilità delle società di revisione nei confronti dei terzi tra violazione di obblighi e lesione di interessi protetti*, cit., p. 443, con riferimento a Cass. civ. 18 luglio 2002, n. 10403, cit..

Dalla limitata (ma doverosa) digressione prospettata, si è compreso che per i giudici di legittimità il regime di responsabilità del revisore per danni patiti dall'acquirente di partecipazioni per sua condotta negligente dovrebbe ascriversi al paradigma generale della responsabilità aquiliana, con esplicito rinvio all'art. 2043. Nondimeno, si è già premesso in apertura che tale decisione non ha sopito il dibattito dottrinale sulla natura giuridica di tale fattispecie di responsabilità.

Pertanto, tentando di ordinare sistematicamente i diversi contributi in merito, pare doveroso analizzare le voci (anche dissonanti) emerse in dottrina.

In prima battuta, preme dar conto delle posizioni che, pur differenti, aderiscono a quella che potrebbe definirsi la tesi aquiliana. Segnatamente, secondo alcuni autori la responsabilità dei revisori dovrebbe effettivamente iscriversi entro il paradigma argomentativo della Cassazione sopra riportato, ove viene riconosciuta – in forza del principio di atipicità che permea la materia – la configurabilità di un illecito aquiliano rilevante alla luce del qualificato rapporto intercorrente tra informante ed informato⁵⁵. Da altro angolo visuale, altri hanno invece ritenuto che questa peculiare fattispecie di responsabilità (pur trattandosi di responsabilità “non nascente da contratto”) dovrebbe allontanarsi dal parametro generale dell'art. 2043 per configurarsi, piuttosto, come responsabilità per specifica violazione di obblighi nascenti dallo “*status* professionale” del revisore⁵⁶.

In ogni caso, come è stato puntualmente osservato, seppur muovendo da distanti presupposti di fondo siffatte impostazioni sembrano invero convergere quanto alle implicazioni applicative⁵⁷. Entrambe, infatti, postulano l'esistenza di una relazione qualificata tra i soggetti coinvolti, che si tenterebbe di valorizzare invocando obblighi di diligenza e di buona fede nei confronti dei terzi⁵⁸. Senonché, proprio l'evocazione di categorie giuridiche che

⁵⁵ Tra i più autorevoli sostenitori di tale impostazione si vedano G. ALPA – M. BESSONE – V. CARBONE, *Atipicità dell'illecito*, IV, Giuffrè, Milano, 1995, p. 171.

⁵⁶ In questi precisi termini C. CASTRONOVO, *La nuova responsabilità civile*, Giuffrè, Milano, 1997, p. 180, il quale valorizza la (pre)esistenza di una relazione qualificata tra i soggetti coinvolti, seppur non configurabile come precontrattuale ma pur sempre ad essa analoga.

In senso critico rispetto a una tale soluzione T. DI MARCELLO, *La responsabilità delle società di revisione nei confronti dei terzi tra violazione di obblighi e lesione di interessi protetti*, cit., p. 443, il quale ritiene che avallare tale ricostruzione rischierebbe di legittimare forme di «iper-responsabilità» che potrebbero sfociare in richieste di risarcimento pretestuose e fondate sul mero contatto con il documento certificativo.

⁵⁷ In tal senso ancora espressamente E. BARCELLONA, *Responsabilità da informazione al mercato: il caso dei revisori legali dei conti*, cit., pp. 77 e ss.

⁵⁸ Altri autori hanno valorizzato il riferimento all'art. 1337 c.c. per ricollegare alla responsabilità del revisore (ancora una volta, si ribadisce, non organo sociale) una natura diversa da quella puramente extracontrattuale e maggiormente contigua a quella precontrattuale, come puntualmente rilevato da T. DI MARCELLO, *La responsabilità delle società di revisione nei confronti dei terzi tra violazione di obblighi e lesione di interessi protetti*, cit., p. 445. Secondo l'autore, tale orientamento muoverebbe da un'interpretazione estesa del termine “parti” figurante nella disposizione normativa, da intendersi cioè come “parti delle trattative”, e dunque ricomprensivo anche di coloro che operano come *advisors* in questa fase. In ogni caso, anche tale lettura ha

parrebbero maggiormente contigue alla dimensione contrattuale espone la tesi aquiliana ad ambiguità di cui è opportuno dar conto nella prospettiva di cogliere il problema fondamentale alla base dell'indagine sulla natura giuridica di siffatta fattispecie di responsabilità.

Invero, le difficoltà di ordine sistematico ad inquadrare correttamente la responsabilità del revisore (e in generale dell'*advisor*) nel sistema codicistico dipendono da un presupposto "fattuale" puntualmente rilevato da un autorevole dottrina: nelle fattispecie in esame, il danno eventualmente patito dal *buyer* non è "occasionato" dall'esecuzione della prestazione, ma è *strutturalmente* consequenziale all'inadempimento del revisore nel rapporto contrattuale che lo lega con la sua controparte⁵⁹. Non a caso, anche aderendo alla tesi aquiliana prospettata dalla giurisprudenza di legittimità e dalla dottrina richiamata, si finirebbe comunque per guardare al *contratto* quale parametro fondamentale sia per la valutazione della condotta tenuta dal revisore, sia per verificare l'entità della violazione degli obblighi in esso previsti a carico di questi⁶⁰. Il timore, cioè, è quello di trovarsi dinanzi ad una confusione dei piani giuridico-concettuali; ciò che sembra acuirsi volgendo lo sguardo agli aspetti delle posizioni sopra richiamate relativi all'onere probatorio.

Un'analisi coerente sul piano logico – prima che giuridico – della tesi aquiliana condurrebbe a riconoscere in capo all'acquirente (danneggiato) l'onere di provare non soltanto il danno e il nesso causale, ma altresì l'elemento soggettivo (doloso o colposo) del revisore, il quale risponderebbe pertanto *e* dei danni prevedibili, *e* di quelli non prevedibili⁶¹. Senonché, proprio su questi rilievi si infrange la tesi aquiliana nelle sue (eterogenee ma convergenti) declinazioni sopra riportate, le quali, presupponendo la violazione di un obbligo contrattuale – nel rapporto tra l'*advisor* e il suo cliente – giungono a ritenere applicabile il regime contrattuale e non quello extracontrattuale ora delineato⁶².

ricevuto critiche in dottrina fondate sul criterio sistematico di interpretazione delle norme, tale per cui "parti" non può che significare "parti del contratto" e non "parti delle trattative" – come espressamente confermato dalla norma immediatamente successiva, l'art. 1338.

⁵⁹ E. BARCELLONA, *Responsabilità da informazione al mercato: il caso dei revisori legali dei conti*, cit., p. 3.

⁶⁰ In tal senso ancora espressamente E. BARCELLONA, *Responsabilità da informazione al mercato: il caso dei revisori legali dei conti*, cit., p. 18, il quale criticamente sostiene che alla soluzione aquiliana si sia pervenuti per mera esclusione, più che per solidità degli argomenti addotti a sostegno.

⁶¹ Si veda per una puntuale ricostruzione, ancora una volta, E. BARCELLONA, *Responsabilità da informazione al mercato: il caso dei revisori legali dei conti*, cit., pp. 22-23. Conf. negli stessi termini critici T. DI MARCELLO, *La responsabilità delle società di revisione nei confronti dei terzi tra violazione di obblighi e lesione di interessi protetti*, cit., p. 444.

⁶² Tra tutti si veda M. BUSSOLETTI, *Le società di revisione*, Giuffrè, Milano, 1985, pp. 332 e ss.

È anche alla luce di tali rilievi critici che in dottrina si sono levate voci dissonanti rispetto all'impostazione che riconduce la responsabilità dell'*advisor* nell'alveo della responsabilità extracontrattuale, propendendo invece per la soluzione contrattuale.

Segnatamente, secondo alcuni commentatori, nell'ordinamento giuridico parrebbe sussistere un generale principio di tutela dell'affidamento che verrebbe in rilievo in presenza di comportamenti posti in essere da determinati soggetti e *socialmente* idonei a ingenerare, in coloro che vengano in contatto con essi, una legittima aspettativa circa l'osservanza di *standard* di diligenza⁶³. Un principio che, pertanto, consentirebbe di accordare tutela giuridica anche a soggetti diversi dalla controparte contrattuale, ma che, come questi, si trovasse in una posizione di «particolare contatto» con l'operato del revisore⁶⁴.

Per questa via, la responsabilità dell'*advisor* nei confronti del *buyer* per negligente svolgimento della prestazione professionale dovrebbe piuttosto qualificarsi come «responsabilità *prenegoziale* da lesione dell'affidamento», giustificata in ragione della professionalità del consulente⁶⁵.

A quanto prospettato deve poi aggiungersi che una ricostruzione della responsabilità dell'*advisor* in termini più propriamente contrattuali consentirebbe di individuare in misura più corretta e sistematicamente coerente la effettiva posizione soggettiva lesa e il danno risarcibile. Invero, piuttosto che fare generico riferimento al concetto di “libertà negoziale”, tale impostazione ermeneutica consentirebbe di riconoscere in capo ai terzi (non tutti i terzi chiaramente, ma soltanto coloro legati da quel “contatto particolare” di cui sopra, come il *buyer*) un vero e proprio diritto ad un giudizio sul bilancio, ovvero ad altra certificazione, rispettoso del canone di diligenza che ci si può ragionevolmente attendere da soggetti dotati di una certa professionalità⁶⁶.

Sostanzialmente, dunque, il revisore (o più in generale l'*advisor*) risulterebbe responsabile nei confronti del compratore della partecipazione per ogni danno che sia «conseguenza immediata e diretta della scorretta informazione sul bilancio»⁶⁷.

⁶³ In tal senso espressamente T. DI MARCELLO, *La responsabilità delle società di revisione nei confronti dei terzi tra violazione di obblighi e lesione di interessi protetti*, cit., p. 449.

⁶⁴ Secondo T. DI MARCELLO, *La responsabilità delle società di revisione nei confronti dei terzi tra violazione di obblighi e lesione di interessi protetti*, cit., p. 449, tale soluzione ermeneutica sarebbe suffragata dalla presenza nell'ordinamento di indici normativi precisi, come l'art. 2239 c.c. (in materia di responsabilità dei promotori) ovvero l'art. 1759 c.c. (disciplinante le obbligazioni del mediatore).

⁶⁵ T. DI MARCELLO, *La responsabilità delle società di revisione nei confronti dei terzi tra violazione di obblighi e lesione di interessi protetti*, cit., p. 448.

⁶⁶ E. BARCELLONA, *Responsabilità da informazione al mercato: il caso dei revisori legali dei conti*, cit., p. 318.

⁶⁷ E. BARCELLONA, *Responsabilità da informazione al mercato: il caso dei revisori legali dei conti*, cit., p. 319, il quale vi fa rientrare: (i) i danni conseguenti ad attività di investimento o disinvestimento che non si sarebbero registrate in presenza di una corretta certificazione da parte dei revisori; e (ii) i danni conseguenti a investimenti o disinvestimenti *mancati*, non compiuti, per effetto della condotta negligente dei medesimi.

Quanto al nesso causale sussistente tra l'inadempimento del revisore e il danno, come sopra circoscritto, alcuni rilievi paiono necessari; ciò in quanto la natura "immateriale" dell'informazione resa dall'*advisor* impedisce di accertare il nesso di causalità per via naturalistica, sulla base di leggi scientifiche. In maniera non dissimile rispetto a quanto accade in campo penalistico a proposito della causalità omissiva, anche per l'accertamento del nesso causale tra la condotta del revisore e il danno patito dall'acquirente dovrebbe ricorrersi al paradigma della cd. causalità ipotetica, comparando sulla base di un giudizio prognostico (di cd. prognosi postuma) il comportamento tenuto dal compratore con quello che si presume (ipoteticamente) sarebbe stato tenuto da questi, onde verificare se l'inadempimento dei revisori costituisca l'effettiva *condicio sine qua non* del danno patito⁶⁸.

Come si è tentato di dimostrare, la questione inerente alla natura giuridica della responsabilità del consulente (del venditore) per danni patiti dal compratore nel contesto di un'acquisizione societaria è foriera di discussioni insanabili in dottrina. Proprio per questa ragione si ritiene necessario volgere lo sguardo al piano giurisprudenziale. Può essere utile, infatti, verificare se l'orientamento espresso dalla Cassazione nel 2002 abbia risentito del dibattito dottrinale o se la questione sia – almeno in giurisprudenza – consolidata.

In tempi più recenti, infatti, la questione è tornata in auge con alcune pronunce meritevoli di menzione. Segnatamente, nonostante la rilevanza e l'autorevolezza degli argomenti dottrinali dissonanti rispetto alla tesi aquiliana sopra riportata, ancora da ultimo nel 2019 la Corte di Cassazione ha avuto modo di pronunciarsi sul tema dimostrando di aderire pienamente all'orientamento consolidatosi fin dal 2002⁶⁹. Anche volgendo lo sguardo alla

⁶⁸ E. BARCELLONA, *Responsabilità da informazione al mercato: il caso dei revisori legali dei conti*, cit., pp. 321 e ss.

In giurisprudenza Trib. Milano 24 gennaio 2022, n. 501, in *giurisprudenzadelleimprese.it*: «la struttura della fattispecie postula che tra la condotta inadempiente o *contra ius* addebitata al danneggiante e il danno patito dal danneggiato sussista un nesso di causalità, sia pur 'adeguata' e di carattere probabilistico, tale per cui sia allegato, e dimostrato, dall'attore (su cui incombono entrambi detti oneri) che la condotta commissiva od omissiva del convenuto sia stata, se non causa determinante, quantomeno concausa efficacemente concorrente della lesione subita nella propria sfera giuridico-economica». Conf. Trib. Milano 23 febbraio 2023, n. 1439, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, che precisa che «il soggetto che si ritiene danneggiato dalla condotta del revisore deve allegare di essersi determinato a non effettuare il disinvestimento a ciò indotto dalla relazione del revisore che ha espresso parere favorevole di bilanci non veritieri e da altre informazioni fuorvianti veicolate prima della decisione di non smobilitare il proprio pacchetto azionario; la vittima è tenuta a provare la specificità di tali circostanze, nonché l'idoneità di esse a trarlo in inganno».

⁶⁹ In tal senso espressamente Cass. civ. 21 giugno 2019, n. 16780, in *OneLegale*: «Proprio in funzione della peculiare ampiezza e incisività del controllo affidato al revisore contabile, il D.Lgs. n. 39 del 2010, art. 15, prevede che esso risponda, in solido con gli amministratori, nei confronti della società che ha conferito loro l'incarico di revisione, dei suoi soci e dei terzi "per i danni derivanti dall'inadempimento ai loro doveri". Questa Corte ha affermato che la responsabilità extracontrattuale ex art. 2043 c.c., della società di revisione, per i danni derivati a terzi dall'attività di controllo e di certificazione del bilancio di una società quotata in borsa, si configura anche nell'ipotesi di revisione volontaria, effettuata su incarico della società medesima».

giurisprudenza di merito, gli approdi sembrano essere i medesimi. Le recenti pronunce consultate confermano un'adesione senza riserve all'impostazione ermeneutica che individua il fondamento della responsabilità del revisore per danni patiti dal compratore (non controparte contrattuale, come evidente) nel divieto di *neminem laedere* di cui all'art. 2043 c.c.; ciò che – per il momento – dimostra una sostanziale impermeabilità della giurisprudenza alle suggestioni di una certa dottrina che pure paiono apprezzabili sotto il profilo del rigore formale⁷⁰.

4.4 *segue*: Tra responsabilità (extracontrattuale) dei componenti dell'organo amministrativo e di controllo della *target* e il rimedio (contrattuale) dell'annullamento per dolo del terzo

Le dinamiche patologiche che coinvolgono gli *advisors* nelle operazioni di acquisizione societaria sono di indubbia rilevanza, anche e soprattutto per le implicazioni teoriche cui si prestano e di cui si è tentata una ricostruzione sistematica. Dal momento che godono di minor successo in dottrina, si è ritenuto di dedicare ad esse prioritaria attenzione.

Nondimeno, come già prospettato in apertura di capitolo, un lavoro di ricerca che ambisca ad una qualche pretesa di completezza deve necessariamente trattare dei profili di responsabilità che coinvolgono anche gli altri *terzi* (per come definiti *supra* §4.1).

In particolare, nel corso del presente lavoro si è a più riprese posto in evidenza che l'acquisto di una partecipazione in una data società costituisce un atto di gestione attribuibile all'organo amministrativo (§§1.7 e 4.1); ciò che impone alcune doverose riflessioni non solo con riferimento al già solcato tema dell'oggetto del contratto di acquisizione, ma anche agli eventuali risvolti patologici legati a tale aspetto.

Con specifico riferimento all'oggetto d'indagine del presente capitolo, infatti, occorre considerare che così come l'*advisor* può essere convenuto in giudizio per danni patiti dall'acquirente di partecipazioni, anche l'organo amministrativo della *target* può risultare destinatario delle medesime contestazioni – seppur diversamente declinate, come si vedrà *infra*.

⁷⁰ In tal senso espressamente Trib. Milano 16 ottobre 2021, n. 8390, in *giurisprudenzadelleimprese.it*: «La norma secondo l'orientamento della giurisprudenza di legittimità e la dottrina prevalente delinea nei confronti dei soci e dei terzi estranei al contratto di revisione, la concorrente responsabilità di natura aquiliana della società di revisione per i danni cagionati alla loro sfera giuridica dall'inosservanza dei doveri che regolano l'attività di revisione [...] è una responsabilità civile per fatto proprio colposo o doloso dei revisori commesso nell'esercizio dell'attività di controllo contabile loro demandato». Conf. App. Ancona 28 marzo 2023, n. 550, in *IlCaso.it*; Trib. Milano 23 febbraio 2023, n. 1439, cit.; Trib. Milano 24 gennaio 2022, n. 501, cit.

Non a caso, dall'esame sistematico dei repertori giurisprudenziali in materia di acquisizioni societarie si registrano con relativa frequenza azioni promosse dall'acquirente di partecipazioni nei confronti dell'organo amministrativo della società *target* a fronte dell'esito insoddisfacente dell'investimento. Guardando al merito delle controversie, come si vedrà più nel dettaglio *infra*, esse si riferiscono per lo più a casi in cui l'acquirente di partecipazioni lamenta un pregiudizio economico patito per effetto della falsità del bilancio o di altra documentazione contabile su cui ha fondato la propria decisione di investimento. Orbene, tenendo conto della rilevanza sia giuscommercialistica che civilistica della fattispecie, sembra possibile attribuire alle summenzionate pretese dell'acquirente vesti giuridiche differenti. Segnatamente, anche volgendo lo sguardo al dato giurisprudenziale, l'acquirente potrebbe esperire nei confronti dell'organo amministrativo della *target* un'azione di responsabilità *ex art.* 2395 c.c.⁷¹ (nonché *ex art.* 2476 c.c., dettato per le s.r.l.) ovvero, qualora fosse interessato ad ottenere la caducazione del negozio, un'azione di annullamento per dolo del terzo *ex art.* 1439, comma 2, del Codice. Procedendo con ordine, pare utile dedicare alcune considerazioni ad entrambe le "soluzioni giudiziali" percorribili dall'acquirente, premettendo fin da subito che in ogni caso, quale che sia il rimedio cui quest'ultimo intenda ricorrere, gli sforzi probatori richiesti dalla giurisprudenza risultano particolarmente gravosi.

Lungi dall'offrire una ricostruzione sistematica della disciplina codicistica delle azioni di responsabilità, ai fini del presente discorso è sufficiente considerare che l'art. 2395 c.c. legittima sia il socio che i terzi ad esperire azione di responsabilità (extracontrattuale) nei confronti degli amministratori di società per azioni per danni patiti per effetto di atti di *mala gestio* da essi compiuti⁷². Dello stesso tenore anche l'art. 2476, comma 7, c.c. dettato per le società a responsabilità limitata⁷³.

Più che discorrere in termini generali dell'istituto in esame – ciò che ha impegnato la dottrina giuscommercialistica, copiosa sul tema – rilevante ai fini della presente indagine pare essere,

⁷¹ In tal senso 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*, cit., p. 979. Ma al riguardo si considerino anche gli ulteriori contributi degli autori citati *infra*.

⁷² Per esaurienti riferimenti alla disciplina dell'azione di responsabilità *ex art.* 2395 c.c. si vedano *ex multis* M. MOZZARELLI, *Sub art. 2395 c.c.*, in *Le Società per azioni*, I, diretto da Abbadessa e Portale, Giuffrè, Milano, 2016, con specifico riferimento all'azione di responsabilità nelle S.p.A. Conf. e anche con riferimento alle S.r.l. si veda C. CONFORTI, *La responsabilità civile degli amministratori di società*, Giuffrè, Milano, 2003, pp. 163 e ss.

⁷³ A. DE COSTA – R. DE PAOLI AMBROSI, *La responsabilità degli amministratori di s.r.l.*, in *La responsabilità degli amministratori nelle società di capitali*, a cura di Marchetti, Giappichelli, Torino, 2021, pp. 250 e ss.

piuttosto, il versante giurisprudenziale, dal quale è possibile ricavare indici utili a cogliere in quali termini l'acquirente di partecipazioni sociali possa percorrere con successo le due strade giudiziali prospettate.

Segnatamente, come sopra accennato, le pretese risarcitorie degli insoddisfatti acquirenti di pacchetti azionari (o di quote di s.r.l.) vengono solitamente in rilievo con riferimento alla medesima fattispecie concreta, che può riassumersi schematicamente come segue: l'organo amministrativo della *target* redige un progetto di bilancio (spesso poi certificato da un revisore, per i cui profili di responsabilità si rinvia a quanto detto *supra* §4.3); il potenziale investitore fonda la propria valutazione di investimento su quelle determinate risultanze contabili; successivamente al *closing* emergono sopravvenienze passive integranti un danno di cui l'acquirente pretende la riparazione⁷⁴.

Orbene, muovendo da un inquadramento di siffatti profili di responsabilità, la giurisprudenza ha rilevato che, a differenza dell'azione sociale di responsabilità (art. 2392 c.c.), quella *individuale* esperibile dal terzo non presuppone un depauperamento del patrimonio sociale, di guisa che sarebbe del tutto ammissibile anche laddove per effetto dell'investimento dell'acquirente la situazione patrimoniale della società *target* non avesse subito un pregiudizio rilevante⁷⁵. Anzi, come attentamente argomentato proprio dai giudici di merito, l'avverbio «direttamente» contenuto nella disposizione normativa varrebbe a circoscrivere i danni «risarcibili» ex art. 2395 soltanto a quelli che non siano *meramente riflessi* rispetto al depauperamento patrimoniale della società⁷⁶.

⁷⁴ La presente riflessione non consente di trattare, se non per meri cenni, di un aspetto che nella prassi si riscontra con una frequenza tale da potersi considerare una regola «consuetudinaria» delle acquisizioni societarie: le lettere di manleva degli amministratori della *target*. Soprattutto per ragioni negoziali, le parti sono solite convenire un'esclusione o limitazione di responsabilità dell'organo amministrativo (nonché dell'organo di controllo) «uscente» con apposite lettere di rinuncia all'azione di responsabilità e di manleva. Ancorché la validità di siffatte pattuizioni sia molto discutibile – anche in relazione a quanto rilevato *supra* §3 a proposito dell'art. 1229 c.c. – nella prassi esse sono sempre rilasciate dall'acquirente per delimitare l'ambito di responsabilità degli amministratori e dei sindaci.

Per una completa trattazione del tema si rinvia a A. TINA, *Clausole di garanzia, patti parasociali ed esonero da responsabilità degli amministratori nel trasferimento di partecipazioni societarie*, cit., pp. 909 e ss.

⁷⁵ In tal senso Trib. Roma 5 giugno 2017, n. 11271, cit., che fa espressamente riferimento alla «incidenza diretta del danno sul patrimonio [...] del terzo».

In dottrina, 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*, cit., p. 980 dà conto di alcuni (risalenti) precedenti in cui tale tutela è stata effettivamente accordata. Nondimeno, si vedrà in seguito quanto difficile sia, sotto il profilo probatorio, ottenere una pronuncia di accoglimento dell'azione di responsabilità. Per i riferimenti giurisprudenziali si veda, ad esempio, Trib. Roma 17 maggio 1999, in *Riv. dir. comm.*, 1999, II, p. 265.

⁷⁶ In dottrina C. ESPOSITO, *I ruoli e le responsabilità del revisore contabile nel contesto delle società di capitali chiuse*, cit., p. 823. In giurisprudenza: Trib. Roma 5 giugno 2017, n. 11271, cit., che precisa che «è da tempo pacifica l'interpretazione dell'avverbio direttamente nel senso di un danno immediato, e non già come «attività svolta direttamente» dall'amministratore», di talché non parrebbe necessaria la sussistenza di una *direzione volontaristica* dell'atto amministrativo a determinare un pregiudizio al compratore della partecipazione. In tal

Calando le riflessioni sul piano concreto, come evidente alla luce del parametro normativo, la natura della responsabilità in questione è riconducibile all'alveo della responsabilità extracontrattuale⁷⁷, di talché in sede giudiziale è l'acquirente danneggiato a dover dare prova di tutti gli elementi costitutivi del fatto illecito, e segnatamente: (i) la condotta colposa o dolosa dei componenti dell'organo amministrativo; (ii) la sussistenza di un danno *diretto* e ingiusto; e, (iii) il nesso di causalità tra la condotta tenuta dagli amministratori e il pregiudizio patito⁷⁸.

Quanto al profilo *sub* (i), è interessante segnalare – a riprova delle difficoltà probatorie cui si è già accennato – che la giurisprudenza pare rigorosa nel pretendere la dimostrazione di un *quid pluris* rispetto al mero inadempimento contrattuale dell'amministratore, di talché soltanto la dimostrazione di atti effettivamente *contra ius* compiuti dall'amministratore, e dunque integranti una violazione dei doveri codificati in capo a questi, può effettivamente condurre all'accoglimento dell'azione di responsabilità⁷⁹. Nondimeno, non è questo il profilo giudiziale-probatorio più critico per il compratore che si dolga del pregiudizio patito. E non è nemmeno il danno diretto e ingiusto, di cui si è detto sopra, a presentare criticità. Invero, l'elemento di gran lunga più complesso da dimostrare in giudizio è il nesso di causalità intercorrente tra la condotta (illecita) degli amministratori e il danno patito. Il compratore che volesse ottenere una pronuncia di condanna dell'organo amministrativo dovrebbe infatti riuscire a dar prova non solo della condotta *contra ius* degli amministratori, ma anche dell'*idoneità* della censurata condotta a indurre l'attore all'acquisto. Un esempio concreto tratto dalla giurisprudenza può essere utile a chiarire quanto sopra.

Si ipotizzi che l'insoddisfatto acquirente di un pacchetto azionario intenda agire in giudizio contro l'organo amministrativo e che, in giudizio, sia in grado di dimostrare la falsità dei bilanci di esercizio o di altra documentazione contabile effettivamente redatta in violazione delle disposizioni di legge (ad esempio dei principi richiamati dall'art. 2423-*bis* c.c.). Secondo l'orientamento giurisprudenziale riportato, ciò non sarebbe sufficiente ad ottenere

senso, la medesima sentenza evidenzia come la condotta censurata dell'amministratore/i possa anche risultare estranea al mandato gestorio, come nel caso di informazioni fornite nel contesto di una *due diligence*. In tal senso espressamente 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*, cit., p. 980.

⁷⁷ Di questo tenore è la giurisprudenza consolidata, cui si rinvia: Cass. civ. 23 giugno 2010, n. 15220, in *OneLegale*; Cass. civ. 5 agosto 2008, n. 21130, in *OneLegale*; Cass. civ., 25 luglio 2007, 16416, in *OneLegale*. Nella giurisprudenza di merito si veda *ex multis* Trib. Roma 5 giugno 2017, n. 11271, in *Banca Dati di Merito*.

⁷⁸ Onde evitare ripetitive citazioni, è sufficiente richiamare le pronunce già citate alla nota precedente.

⁷⁹ In tal senso Cass. civ. 4 aprile 1997, n. 2394, in *www.cortedicassazione.it*.

una pronuncia di accoglimento dell'azione di responsabilità; la mera falsità del bilancio, da sola, non esprime alcuna *idoneità ingannatoria*⁸⁰.

A ciò si aggiunga che, analogamente a quanto rilevato a proposito dell'annullamento per dolo (§3.4), anche in fattispecie patologiche di tal fatta la complessità procedimentale caratterizzante il contratto di acquisizione – con specifico riferimento alla *due diligence* e alle professionalità sovente coinvolte in essa – pare costituire un ostacolo per l'acquirente delle quote o del pacchetto azionario. La giurisprudenza, infatti, sembra orientata ad accordare tutela risarcitoria soltanto al socio che «non [sia] in grado, utilizzando la ordinaria diligenza, di conoscere le effettive condizioni patrimoniali ed economiche della società al momento [...] dell'acquisto delle azioni»⁸¹. Peraltro, e questo può essere interessante con riferimento al discorso sopra ricostruito a proposito dell'autosufficienza contrattuale (§3), nella pronuncia della corte romana più volte richiamata i giudici hanno individuato un indice di negligenza dell'acquirente nel mancato inserimento di un'espressa *R&W* sulla veridicità dei dati rappresentati nella documentazione contabile della società.

Ad ogni modo, fin dal principio si è posto in evidenza che, nella prospettiva del compratore, due sono le strade giudiziali percorribili: quella aquiliana qui prospettata e quella contrattuale, cui è interessante dedicare alcune considerazioni di massima che consentono di riprendere e definire profili concettuali già trattati *supra* §3.

In tal senso, considerato il rigore probatorio richiesto in relazione all'azione di responsabilità *ex art. 2395 c.c.*, non meno complicato per l'acquirente sarebbe chiedere l'annullamento del

⁸⁰ In tal senso Cass. civ. 18 febbraio 2016, n. 3186 e Cass. civ. 12 giugno 2007, n. 13766, in *OneLegale*.

Si veda anche Trib. Roma 5 giugno 2017, n. 11271, cit., particolarmente ben argomentata ove precisa che «il terzo che agisca per il risarcimento del danno avverso l'amministratore che abbia concorso alla formazione del bilancio asseritamente falso è onerato di provare non soltanto tale falsità, ma anche, mediante qualsiasi mezzo di prova, il nesso causale tra il dato falso e la propria determinazione di concludere il contratto, da cui sia derivato un danno». Nel caso di specie, i giudici di merito hanno escluso che la falsità dei bilanci della *target* fosse idonea ad ingannare il compratore, posto che l'utile falsamente rappresentato era comunque di modesta entità, specie se paragonato alla dimensione dell'investimento dell'acquirente.

Conf. Trib. Milano 1° agosto 2022, n. 6694, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, che fa esplicito richiamo al criterio del "più probabile che non" per la dimostrazione del nesso causale.

⁸¹ In tal senso ancora Trib. Roma 5 giugno 2017, n. 11271, che con riferimento ad un'altra censura del bilancio avanzata dall'attore ha escluso potesse ritenersi sussistente un nesso causale tra la *mala gestio* degli amministratori e il pregiudizio patito posto che, trattandosi di acquisto di una partecipazione da parte di un soggetto già socio e capace di esprimere un componente dell'organo amministrativo, doveva senz'altro ritenersi sussistente la consapevolezza del *buyer* circa la effettiva situazione economico-patrimoniale della società.

Conf.: Trib. Milano 7 marzo 2022, n. 1931, in *Banca Dati di Merito*, ove l'idoneità ingannatoria dei bilanci falsi è stata esclusa avuto riguardo alle caratteristiche soggettive dell'acquirente, una società commerciale che sarebbe stata in grado di comprendere i dati oggettivi contenuti nel documento contabile anche e indipendentemente dalla valutazione dell'organo amministrativo in ordine al mantenimento della riserva di rivalutazione; Trib. Milano 31 aprile 2021, n. 3644, in *Banca Dati di Merito*, in cui l'elemento dirimente per escludere il nesso causale è stato individuato proprio nell'espletamento della *due diligence* precedentemente all'operazione di acquisto delle partecipazioni.

contratto ex art. 1439, comma 2, c.c. prospettando un dolo del terzo (l'organo amministrativo) determinante per il consenso, *rectius* per la conclusione del contratto.

Segnatamente, le perplessità che conducono la dottrina a definire in termini negativi una tale possibilità si comprendono sostanzialmente per due ragioni: in primo luogo, l'operatività del rimedio di cui all'art. 1439, comma 2, c.c. presuppone la conoscenza da parte del venditore (controparte contrattuale) del dolo integrante gli artifici e raggiri. Al riguardo, pur non essendo peregrino ipotizzare una simile circostanza, specie nelle società a socio unico o a compagine sociale ristretta ove il contatto e la comunicazione con l'organo amministrativo assume una connotazione meno "burocratica", non si danno precedenti (editi) in giurisprudenza su una simile fattispecie⁸².

Secondariamente, ed è questo l'elemento indubbiamente più critico da dimostrare in giudizio, l'acquirente di partecipazioni sarebbe gravato dall'onere di dimostrare l'intenzionalità della condotta dei componenti l'organo amministrativo, e cioè quell'*animus decipiendi* qualificante il loro operato. Insomma, per l'accoglimento della domanda di annullamento per dolo del terzo sarebbe necessario dimostrare: la falsità del bilancio o della documentazione contabile su cui si è fondata la decisione di investimento; la volontà dell'organo amministrativo di redigere falsamente siffatta documentazione al preciso scopo di ingannare il potenziale acquirente; la consapevolezza del socio venditore circa l'intenzione ingannatoria dell'organo amministrativo⁸³. Se non può definirsi una *probatio diabolica*, è comunque evidente che sul piano concreto gli sforzi probatori richiesti all'acquirente siano molto significativi⁸⁴. Se a ciò si aggiunge quanto prospettato *supra*

⁸² In tal senso A. TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie ed annullamento del contratto*, cit., p. 130 e ss., il quale commenta una pronuncia della Cassazione (26690/2006) che ha declinato una tale possibilità.

Analoghe perplessità sono manifestate da D. GALLETTI, *Brevi note in tema di vendita di quote sociali ed errore sui motivi*, cit., p. 31, secondo il quale l'unica ipotesi in cui potrebbe rinvenirsi una condotta effettivamente raggirante da parte dell'amministratore sussisterebbe qualora «[l'amministratore] certificasse personalmente la veridicità delle risultanze contabili intervenendo nelle trattative».

⁸³ Tale complessità di ordine probatorio è ben evidenziata da Cass. civ., 19 luglio 2007, n. 16031, cit., come riportato dal commento di A. TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie: risoluzione del contratto per mancanza di qualità, aliud pro alio e annullamento del contratto per dolo*, cit., p. 576.

⁸⁴ Interessante a tal riguardo è il contributo di G. D'AMICO, *La responsabilità precontrattuale*, cit., p. 1337, secondo cui la mera colpa lieve del terzo sarebbe insufficiente ad azionare il rimedio di cui all'art. 1439, comma 2 del Codice civile. Lo stesso autore, tuttavia, fa salva l'ipotesi in cui «l'informazione [sia] stata fornita in adempimento di un obbligo assunto contrattualmente o comunque nell'ambito di un rapporto contrattuale (principale) nel quale debba ritenersi ricompresa (in via accessoria) anche la "prestazione" di informazioni (o consigli) a favore dell'altra parte». A parer di chi scrive, la posizione dell'organo amministrativo non dovrebbe farsi rientrare in queste ipotesi "qualificate" in cui anche la colpa lieve pare sufficiente ad azionare il rimedio in commento. Invero, la redazione del progetto di bilancio da parte del consiglio di amministrazione (o dall'amministratore unico) della *target* – poi approvato dall'assemblea dei soci – si pone in termini di totale indipendenza rispetto all'eventuale avvio di un'operazione di acquisizione. Da questa prospettiva, la redazione del progetto di bilancio non può certo considerarsi come accessoria rispetto al rapporto *prenegoziale* instauratosi fra le parti dell'operazione, costituendo invece un atto fondamentale richiesto dall'ordinamento per lo svolgimento dell'attività societaria.

(§3.4) a proposito della refrattarietà delle parti dell'operazione a determinare la caducazione del contratto di acquisizione, ben si comprende la ragione della carenza di fattispecie di dolo del terzo nei repertori giurisprudenziali inerenti alle acquisizioni societarie.

4.5 La prospettiva del venditore: responsabilità degli amministratori e *ius vendendi* del venditore (cenni)

Nel corso del presente lavoro si è a più riprese dato conto della rilevanza procedimentale che la *due diligence* (§2.7) ricopre per la fattispecie contrattuale oggetto di analisi. In seguito sono stati esaminati, in sequenza, i profili di responsabilità delle parti – avendo a riferimento il parametro dell'art. 1337 c.c. – e degli *advisors*, sia nella prospettiva contrattuale che in quella aquiliana.

Nondimeno, la *disclosure* delle informazioni nell'ambito della *due diligence* dev'essere apprezzata anche dall'angolo visuale che gode di minor fortuna in dottrina: quello del rapporto tra gli amministratori della *target* e il socio (potenziale) venditore della medesima. Al riguardo, ai fini di una consapevole disamina del tema occorre tenere in considerazione due aspetti di ordine fattuale, prima che giuridico: (i) come gli *advisors*, anche gli amministratori della *target* ricoprono un ruolo determinante per il buon esito dell'operazione in quanto responsabili del perseguimento dell'interesse sociale⁸⁵; (ii) le esigenze informative connesse all'operazione di acquisizione debbono contemperarsi con quelle (della società *target*) alla riservatezza informativa della società⁸⁶. Ed infatti, non sono infrequenti le situazioni di conflittualità endosocietaria tra soci e amministratori relativamente a questo specifico tema. Al riguardo, pare fin da subito opportuno precisare che le questioni problematiche oggetto della presente indagine si manifestano precipuamente in presenza di compagni sociali eterogenee quanto alle quote di partecipazione al capitale sociale.

Come rilevato in dottrina, infatti, i problemi di contemperamento tra le esigenze di riservatezza societaria e di alienazione della partecipazione non si pongono quando oggetto di negoziazione è la partecipazione totalitaria di un socio unico ovvero allorché per via

⁸⁵ G. ACERBI, *Gli amministratori di società per azioni di fronte al trasferimento del controllo: problemi e proposte di soluzione*, in *Riv. soc.*, 1997, pp. 283 e ss., il quale ne valorizza il ruolo anzitutto con riferimento alle informazioni richieste dal (potenziale) acquirente.

⁸⁶ In tal senso espressamente F. CIRIANNI, *Due diligence del potenziale acquirente e doveri degli amministratori. Clausole statutarie*, in *Notariato*, 2025, p. 344. Conf. U. TOMBARI, *Problemi in tema di alienazione della partecipazione azionaria e attività di due diligence*, cit., pp. 70-71.

statutaria fossero previste clausole di *tag along* (o di cd. co-vendita) implicanti la (possibile) cessione dell'intero capitale sociale⁸⁷.

Tornando al cuore della riflessione, ciò che alimenta le discussioni tra i commentatori, anche a causa di una pressoché inesistente giurisprudenza sul tema⁸⁸, è la questione se possa riconoscersi in capo al socio (venditore) un diritto di ottenere le informazioni a questi richieste dal compratore per l'espletamento delle verifiche nell'ambito della *due diligence*. Si consideri, infatti, che la mancata cooperazione nella fase di *due diligence* potrebbe scontrarsi con il principio di buona fede precontrattuale per come esaminato nelle sue declinazioni concrete (§3.6): ad esempio, potrebbe in tal modo legittimarsi un giustificato e non sanzionabile recesso dalle trattative del (potenziale) compratore, per questa via determinando un pregiudizio economico al socio-venditore⁸⁹. Ed è proprio per questa ragione che questi ha tutto l'interesse ad acquisire le informazioni necessarie in questa fase. Orbene, nel tentativo di ricercare un punto di equilibrio tra lo *ius vendendi* del socio e il potere degli amministratori di non concedere tale *disclosure*, la dottrina ha tentato di individuare un appiglio nella disciplina codicistica del diritto di informazione del socio nelle società di capitali. Senonché, tra il regime normativo dettato per le società per azioni e quello dettato per le società a responsabilità limitata sussistono notevoli differenze in ragione della dimensione eminentemente personalistica di queste ultime rispetto a quella maggiormente capitalistica delle prime.

Nelle società per azioni, infatti, il socio non è titolare di un vero e proprio diritto di informazione esercitabile al di fuori del consesso assembleare (art. 2422 c.c.), di talché la gestione del patrimonio informativo della *target* pare effettivamente di esclusivo appannaggio dell'organo amministrativo⁹⁰. Da questa prospettiva, pertanto, è il consiglio di amministrazione (o l'amministratore unico, a seconda del sistema adottato) a dover operare quel temperamento tra interessi divergenti di cui si è detto in apertura. In tale prospettiva, il rifiuto alla richiesta di *disclosure* avanzata dal (potenziale) venditore potrebbe considerarsi

⁸⁷ G. ACERBI, *Gli amministratori di società per azioni di fronte al trasferimento del controllo: problemi e proposte di soluzione*, cit., p. 287.

⁸⁸ L'unico precedente è un'ordinanza del Tribunale di Bologna del 23 luglio 2018 che ha rigettato una domanda cautelare proposta dal socio di s.p.a. ritenendo non contemplato dall'ordinamento giuridico un "diritto alla *due diligence*".

⁸⁹ U. TOMBARI, *Problemi in tema di alienazione della partecipazione azionaria e attività di due diligence*, cit., p. 71. Conf. V. SANGIOVANNI, *Compravendita di partecipazione sociale e garanzie del venditore*, cit., p. 805, individua il danno patito dal venditore in una tale circostanza nel mancato guadagno, nella perdita di *chance* conseguente al mancato perfezionarsi dell'operazione.

⁹⁰ U. TOMBARI, *Problemi in tema di alienazione della partecipazione azionaria e attività di due diligence*, cit., p. 69.

giustificato in presenza di circostanze concrete effettivamente idonee a pregiudicare l'interesse sociale alla riservatezza delle informazioni⁹¹.

Se ciò è comprensibile, parimenti condivisibile è l'accento posto da parte della dottrina sulla rilevanza *sistematica* dell'interesse del socio all'alienazione della partecipazione sociale. In tal senso, occorre rammentare che gli amministratori sono tenuti a svolgere il loro incarico perseguendo l'interesse sociale, di guisa che una decisione che pregiudicasse l'interesse del singolo socio all'alienazione del patrimonio sociale potrebbe configurare una violazione del medesimo⁹².

Il discorso potrebbe invece apparire meno articolato per le società a responsabilità limitata. Con riferimento ad esse, infatti, il Codice civile riconosce in capo al socio non amministratore penetranti diritti di informazione, comprensivi altresì del diritto di accesso – in qualunque momento – a tutti «i libri sociali e [ai] documenti relativi all'amministrazione». Invero, secondo alcuni commentatori ciò parrebbe sufficiente a risolvere la questione: il socio non amministratore di s.r.l. potrebbe esercitare il richiamato diritto di accesso e soddisfare in tal modo le richieste della controparte negoziale⁹³. Senonché, anche sotto tale profilo il diritto in questione pare suscettibile di condizionamenti per la tutela della riservatezza delle informazioni più sensibili relative alla *target*⁹⁴.

Alla luce di un tale stallo argomentativo nella soluzione del contrasto tra *ius vendendi* e istanze di riservatezza, pare ancora una volta indefettibile una precisa regolamentazione di siffatti profili sul piano convenzionale.

Segnatamente, utile mezzo per disciplinare *a monte* del “diritto informativo funzionale alla *due diligence*” può essere una clausola statutaria – avente, come noto, efficacia reale – che espressamente attribuisca all'assemblea dei soci la competenza a deliberare in ordine alla *disclosure*⁹⁵. Al riguardo, quanto meno con specifico riferimento alle s.r.l., pare interessante

⁹¹ V. SANGIOVANNI, *Compravendita di partecipazione sociale e garanzie del venditore*, cit., p. 805; G. ACERBI, *Gli amministratori di società per azioni di fronte al trasferimento del controllo: problemi e proposte di soluzione*, cit., pp. 286 e ss.; U. TOMBARI, *Problemi in tema di alienazione della partecipazione azionaria e attività di due diligence*, cit., p. 72, il quale ritiene che il rifiuto dell'amministratore/i potrebbe giustificarsi nei allorché il potenziale compratore fosse una società concorrente della *target*.

⁹² U. TOMBARI, *Problemi in tema di alienazione della partecipazione azionaria e attività di due diligence*, cit., p. 71.

⁹³ In tal senso V. SANGIOVANNI, *Compravendita di partecipazione sociale e garanzie del venditore*, cit., p. 805.

⁹⁴ Al riguardo, la giurisprudenza è consolidata. Pertanto, onde evitare inutili e lunghi elenchi di giurisprudenza, pare sufficiente rinviare alle decisioni indicate in nota 19 nel contributo di F. CIRIANNI, *Due diligence del potenziale acquirente e doveri degli amministratori. Clausole statutarie*, cit., pp. 343 e ss.

⁹⁵ Tale soluzione convenzionale è sostenuta con vigore da F. CIRIANNI, *Due diligence del potenziale acquirente e doveri degli amministratori. Clausole statutarie*, cit., p. 345. Secondo l'autore, che richiama anche orientamenti del notariato fiorentino, le clausole statutarie potrebbero altresì regolamentare la fattispecie in termini diametralmente opposti, e cioè attribuendo agli amministratori un potere di rifiutare la disclosure delle informazioni necessarie per la *due diligence*.

l'orientamento notarile che ha ritenuto del tutto legittima una clausola statutaria che limiti o escluda il diritto di accesso *ex art. 2476, comma 2, c.c.* quando venga esercitato in funzione della *due diligence*⁹⁶; ciò in quanto la norma richiamata è funzionale ad assicurare un controllo effettivo sull'amministrazione della società, non ad agevolare un atto *individuale* di disposizione da parte del socio⁹⁷.

In ogni caso, alla soluzione “reale”, statutaria, può affiancarsene un'altra, più frequentemente perseguita dalle parti nella prassi delle operazioni. Segnatamente, nella prospettiva di predeterminare eventuali responsabilità conseguenti al pregiudizio di interessi sociali, le parti possono (e sono solite farlo) concludere appositi accordi di riservatezza (o *cd. confidentiality agreements*) – sovente acclusi alla lettera d'intenti, come accennato *supra* §2.6 – volti a comporre per via pattizia interessi divergenti altrimenti difficilmente conciliabili⁹⁸.

Tale impostazione, peraltro, deve apprezzarsi da un'altra e più generale prospettiva, critica rispetto a soluzioni ermeneutiche tese ad ostacolare il buon esito delle operazioni di acquisizione. In particolare, limitare la possibilità per il socio di ottenere le informazioni richieste da un potenziale acquirente, ad esempio per via pattizia ovvero attraverso previsione statutaria, non comporta conseguenze nefaste soltanto con riferimento al caso concreto – nella misura in cui si espone il socio (potenziale) venditore alle conseguenze di cui si è dato conto in apertura e *supra* §3.6.

Da una prospettiva di principio, una tale impostazione rischierebbe di cozzare con la libertà negoziale dei singoli e con la libertà di iniziativa economica costituzionalmente tutelata all'art. 41 Cost.⁹⁹. Sul piano economico, poi, un sistema giuridico improntato alla limitazione dello *ius vendendi* rischierebbe di ostacolare irrimediabilmente la circolazione della ricchezza mobiliare, con conseguente perdita di attrattività per il sistema economico-finanziario nazionale.

⁹⁶ Orientamento 60/2016 del Consiglio Notarile dei Distretti Riuniti di Firenze, Prato e Pistoia.

⁹⁷ F. CIRIANNI, *Due diligence del potenziale acquirente e doveri degli amministratori. Clausole statutarie*, cit., p. 350.

⁹⁸ In tal senso, *ex multis*, U. TOMBARI, *Problemi in tema di alienazione della partecipazione azionaria e attività di due diligence*, cit., p. 72.

⁹⁹ G. ACERBI, *Gli amministratori di società per azioni di fronte al trasferimento del controllo: problemi e proposte di soluzione*, cit., p. 287.

BIBLIOGRAFIA

- 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.
- ADDIS F., *Tecniche procedurali, problemi sostantivi e «giustizia» procedurale: una testimonianza sulla metodologia di Giuseppe Benedetti*, in *Riv. Dir. Civ.*, 2024, p. 699.
- ADDIS F., *Clausola limitativa della proponibilità di eccezioni*, in *Clausole negoziali*, I, a cura di Confortini, UTET, Milano-Torino, 2017.
- AGOSTINIS B., *La garanzia per i vizi della cosa venduta*, in *Il Codice civile. Commentario*, diretto da Busnelli, Giuffrè, Milano, 2012.
- AGSTNER P., *Un tema sempre attuale: i contratti di acquisizione societaria in un recente libro tedesco*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 2025, p. 389.
- ALLOTTI V., *Sub art. 2355 c.c., Commentario al Codice civile*, a cura di Cendon, Milano, Giuffrè, 2010.
- ALPA G., *Trattato di diritto civile*, Giuffrè, Milano, 2023.
- ALPA G. – BESSONE M. – CARBONE V., *Atipicità dell'illecito*, IV, Giuffrè, Milano, 1995.
- ANGELICI C., *La lex mercatoria e il problema dei codici di commercio*, in *Giur. Comm.*, I, 2010, p. 366.
- ASCARELLI T., *Riflessioni in tema di titoli azionari personalità giuridica e società tra società*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 1952, p. 402.
- ASCARELLI T., *Riflessioni in tema di titoli azionari e società tra società*, in *Saggi di diritto commerciale*, Milano, 1955.
- AZZARRI F., *La conclusione dei contratti telematici nel diritto privato europeo*, in *Contratti*, I, 2010, p. 301.
- BARCELLONA E., *Responsabilità da informazione al mercato: il caso dei revisori legali dei conti*, Giappichelli, Torino, 2003.
- BENEDETTI A. M., *Il diritto privato nella prospettiva del procedimento*, in *St. ec. Giur. Univ. Cagliari*, 2/2023.
- BENEDETTI A. M., *Il contratto. Itinerari giurisprudenziali*, Giappichelli, Torino, 2024.
- BENEDETTI A. M., *Le varianti del preliminare nella prospettiva procedimentale*, in *La contrattazione preliminare*, a cura di DE MATTEIS, Giappichelli, Torino, 2017.

- BENEDETTI A. M., *Libertà contrattuale e sindacato giudiziale: l'autonomia privata procedimentale nel "diritto privato delle Sezioni Unite"*, in *L'incidenza della dottrina sulla giurisprudenza nel diritto dei contratti*, a cura di Perlingeri e Ruggeri, Edizioni Scientifiche Italiane, 2016.
- BENEDETTI A. M., *Autonomia privata procedimentale. La formazione del contratto fra legge e volontà delle parti*, Giappichelli, Torino, 2002.
- BENEDETTI G., *Dal contratto al negozio unilaterale*, Milano, 1969.
- BIANCA C. M., *Diritto Civile. Il contratto*, III, Giuffrè, Milano, 2019.
- BIANCA C. M., *Dell'inadempimento delle obbligazioni, artt. 1218-1229*, in *Commentario del Codice civile Scialoja-Branca*, diretto da Galgano, Bologna, Zanichelli, 1979.
- BONELLI F., *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, in *Dir. Comm. Int.*, 2007, p. 293.
- BONELLI F., *Giurisprudenza e dottrina sulle acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, in *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, a cura di Bonelli e De André, Milano, 1990.
- BRIOLINI F., *I vincoli sui titoli di credito*, Giappichelli, Torino, 2002.
- BUSET G., *Vendita di partecipazioni sociali di "controllo" e garanzie patrimoniali: rassegna critica*, in *Nuova giur. civ. comm.*, II, 2015, p. 355.
- BUSSOLETTI M., *Le società di revisione*, Giuffrè, Milano, 1985.
- CALDERONE R.-FERRERO E., *Il contratto di acquisizione è un contratto atipico?*, *Giur. Comm.*, I, 1998, p. 182.
- CALVO R., *Il trasferimento della "proprietà" nella compravendita di titoli azionari*, in *Contr. Impr.*, I, 1993, p. 1063.
- CAMPOBASSO G. F., *Diritto Commerciale*, Vol. 2, V ed., UTET, Milano-Torino, 2022.
- CANEPA P., *Dichiarazione d'intenti*, in *Dig. disc. priv.*, UTET, Milano, 1989.
- CASTRONOVO C., *La nuova responsabilità civile*, Giuffrè, Milano, 1997.
- CAVALLO BORGIA R., *Sub art. 1439 c.c.*, in *Commentario del Codice civile Scialoja-Branca*, diretto da Galgano, Zanichelli, Bologna, 1998.
- CAVALLO BORGIA R., *Sub art. 1440 c.c.*, in *Commentario del Codice civile Scialoja-Branca*, diretto da Galgano, Zanichelli, Bologna, 1998.
- CEVASCO P., *Trasferimento di partecipazioni societarie*, Wolters Kluwer, Milano, 2014.
- CHERTI S., *Cessione di pacchetti azionari e garanzie convenzionali*, in *Contratti*, II, 2013, p. 1035.

- CIAN M., *Titoli dematerializzati e circolazione "cartolare"*, Giuffrè, Milano, 2001.
- CINTIO V., *Responsabilità precontrattuale – Responsabilità precontrattuale da contratto valido*, in *Giur. It.*, 2023, p. 818.
- CIRIANNI F., *Due diligence del potenziale acquirente e doveri degli amministratori. Clausole statutarie*, in *Notariato*, 2025, p. 343.
- COLOMBO G. E., *L'azienda*, in GALGANO, *Trattato di diritto civile*, III, 1, CEDAM, Milano, 1979.
- CONCA V., *Le acquisizioni, Il processo. Il mercato. I prezzi*, Egea, Milano, 2001.
- CONCA V., *I fattori che influenzano il prezzo negli Share and Purchase Agreements*, in *Diritto e prassi delle acquisizioni societarie*, a cura di Arnaboldi e Modugno, Edizioni ETS, Pisa, 2024.
- CONFORTI C., *La responsabilità civile degli amministratori di società*, Giuffrè, Milano, 2003.
- CONFORTINI C., *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni*, Giuffrè, Milano, 2020.
- CONFORTINI C., *Clausole di rappresentazione e garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, in *Nuova giur. civ. comm.*, II, 2019, p. 569.
- CONTE G., *Sulla libertà dei privati di configurare il procedimento di formazione del contratto: rimeditando la lezione di Salvatore Romano*, in *Giust. Civ.*, 2017, p. 579.
- CONTE G., *La formazione del contratto*, in *Il Codice civile. Commentario*, diretto da Busnelli, Giuffrè, Milano, 2018.
- D'ALESSANDRO C., *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, Milano, 2003.
- D'AMICO G., *La responsabilità precontrattuale*, in *Trattato del Contratto*, V, a cura di Roppo, Giuffrè, Milano, 2022.
- D'ONOFRIO M., *I patti aggiunti alla compravendita di partecipazioni sociali*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2021, p. 521.
- DALLA MASSARA T., *Ancora in tema di responsabilità connessa alla cessione di partecipazioni sociali: in specie, sulle clausole di prezzo e sulla natura pecuniaria (e condizionata) dell'obbligazione di indemnity*, in *Resp. civ. prev.*, I, 2023, p. 1063.
- DALLA MASSARA T., *Garanzie convenzionali in tema di cessione di partecipazioni: una proposta ricostruttiva*, in *Riv. Dir. Civ.*, 2016, p. 1181.
- D'ANGELO, *Proposta e Accettazione*, in *Trattato del contratto*, I, diretto da Roppo, *Formazione*, a cura di Gabrielli, Giuffrè, Milano, 2023.

- DE COSTA A. – DE PAOLI AMBROSIO R., *La responsabilità degli amministratori di s.r.l.*, in *La responsabilità degli amministratori nelle società di capitali*, a cura di Marchetti, Giappichelli, Torino, 2021.
- DE LUCA N., *Circolazione delle azioni e legittimazione dei soci*, Giappichelli, Torino, 2007.
- DE NOVA G., *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, Giappichelli, Torino, 2024.
- DE NOVA G., *Due diligence e idoneità delle informazioni fornite dal seller*, in *Diritto e prassi delle acquisizioni societarie*, a cura di Arnaboldi e Modugno, Edizioni ETS, Pisa, 2024.
- DE NOVA G., *Validità ed effetti in diritto italiano di alcune clausole del commercio internazionale: merger clause, sole remedy clause, no waiver clause*, in *Dir. Comm. Int.*, I, 2022, p. 231.
- DIANA A. G., *Il contratto preliminare*, Giuffrè, Milano, 2022.
- DI GRAVIO V., *Clausola di unico rimedio*, in *Clausole negoziali*, a cura di Confortini, I, UTET, Milano-Torino, 2017.
- DI MARCELLO T., *La responsabilità delle società di revisione nei confronti dei terzi tra violazione di obblighi e lesione di interessi protetti*, in *Giur. Comm.*, II, 2003, p. 449.
- DI RAIMO R., *Sub art. 1429 c.c.*, in *Commentario del Codice civile*, diretto da Gabrielli, UTET, Milano, 2011.
- EREDE S., *I contenuti tipici dei contratti di compravendita internazionale di partecipazioni societarie; representations, indemnities, legal opinions*, in *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie*, EGEA, Milano, 1990.
- EREDE S., *Durata delle garanzie e conseguenze della loro violazione*, in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, a cura di Bonelli e De André, Giuffrè, Milano, 1990.
- FERRI G.B., *La vendita in generale. Le obbligazioni del venditore. Le obbligazioni del compratore*, in *Trattato di diritto privato*, III, diretto da Rescigno, UTET, Milano, 2000.
- FOGLIA R., *Trasferimenti di azienda ed effetti sui rapporti di lavoro*, in *Mass. giur. lav.*, 1991.
- FRANZONI M., *Degli effetti del contratto*, in *Il Codice civile. Commentario*, diretto da Busnelli, Giuffrè, Milano, 2013.
- FUSI A., *La vendita di partecipazioni sociali e la mancanza di qualità*, in *Società*, II, 2010, p. 1203.
- GABRIELLI E., *Autonomia privata ed esclusione dei rimedi contrattuali (brevi spunti di riflessione sulla clausola di exclusive remedy)*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2018, p. 209.
- GABRIELLI E., *Sub art. 1346 c.c.*, in *Commentario del Codice civile*, diretto da Gabrielli, UTET, Milano-Torino, 2011.

- GAGLIARDI G., *L'attività di M&A in Europa: situazione e prospettive*, in *Amministrazione & Finanza*, 2013, p. 77.
- GALGANO F., *Trattato di diritto civile*, II, CEDAM, Padova, 2009.
- GALGANO F., *Cessione di partecipazioni sociali e superamento dell'alterità soggettiva fra socio e società*, in *Contr. Impr.*, 2004, p. 537.
- GALGANO F., *Sub art. 1429 c.c.*, in *Commentario del Codice civile Scialoja-Branca*, diretto da Galgano, Zanichelli, Bologna, 1998.
- GALGANO F., *Diritto privato*, VIII ed., CEDAM, Padova, 1994.
- GALLARATI A., *Il contratto irrisolvibile o quasi. Profili di sostenibilità della clausola «exclusive remedy» nell'economia delle parti*, in *Contr. Impr.*, 2016, p. 1022.
- GALLETTI D., *Brevi note in tema di vendita di quota sociale ed errore sui motivi*, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 1997, p. 25.
- GALLO P., *Sub art. 1333 c.c.*, in *Commentario del Codice civile*, diretto da Gabrielli, Wolters Kluwer, Milano, 2011.
- GAMBARO F., *Merger&Acquisitions. La formazione progressiva dei contratti di acquisizione e dismissione*, Giuffrè, Milano, 2013.
- GHI E., *Sul rapporto tra signing e closing in un Sale and Purchase Agreement*, in *Riv. arbitrato*, 2023, p. 163.
- GIAMPAOLINO C. F., *Vendita del controllo e false friends (warranties, indemnities, indennizzi e manleve; art. 1229 c.c., art. 1337 c.c.)*, in *Giur Comm.*, I, 2025, p. 943.
- GILMORE G., *The Death of Contract*, Columbus, 1974.
- GIORDANO A., *I contratti per adesione*, Giuffrè, Milano, 1951.
- GRASSI U., *Sub art. 1482 c.c.*, in *Commentario del Codice civile*, diretto da Gabrielli, UTET, Milano, 2011.
- GRASSI U., *Sub art. 1491 c.c.*, in *Commentario del Codice civile*, diretto da Gabrielli, UTET, Milano, 2011.
- GRAZIUSO E. – RICCI P., *Il contratto preliminare*, Giuffrè, Milano, 2016.
- GRECO P.-COTTINO G.-BERTOLOTTI A., *Sub art. 1482 c.c.*, in *Commentario del Codice civile Scialoja-Branca*, a cura di De Nova, Zanichelli, Bologna, 2025.
- GRECO P.-COTTINO G.-BERTOLOTTI A., *Sub art. 1491 c.c.*, in *Commentario del Codice civile Scialoja-Branca*, a cura di De Nova, Zanichelli, Bologna, 2025.

- IACCARINO G.-MATTERA G., *Clausole di garanzia nei trasferimenti di aziende come oggetto immediato o mediato*, in *Riv. notariato*, I, 1997, p. 1395.
- IORIO G., *Responsabilità del venditore e profili di invalidità di alcune "clausole di garanzia" nella vendita di partecipazioni sociali*, in *Resp. civ. prev.*, 2024, p. 734.
- IRTIN., *Norma e luoghi: problemi di geo-diritto*, Laterza, Roma, 2006.
- IRTIN., *Scambi senza accordo*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1998, p. 347.
- LOBUONO M., *Sub art. 1439 c.c.*, in *Commentario del Codice civile*, diretto da Gabrielli, UTET, Milano, 2011.
- LOBUONO M., *Sub art. 1440 c.c.*, in *Commentario del Codice civile*, diretto da Gabrielli, UTET, Milano, 2011.
- LOMONACO T., *Revisione volontaria e responsabilità extracontrattuale della società di revisione*, in *Giur. Comm.*, II, 2003, p. 602.
- MACARIO F., *Le sopravvenienze*, in *Trattato del contratto*, V-2, diretto da Roppo, Giuffrè, Milano, 2022.
- MACARIO F., *Cessione di quote e attualità della distinzione tra dolus bonus e dolus malus*, in *Corr. Giur.*, 1997, p. 81.
- MAFFEIS D., *Il reperimento del compratore e la determinazione del programma contrattuale; clausole rilevanti, invalidità e scioglimento*, in *Trattato dei contratti*, diretto da Roppo e Benedetti, Giuffrè, Milano, 2014.
- MANCINELLI V., *Preliminare di vendita di quote e sentenza costitutiva – il commento*, in *Contratti*, I, 2006, p. 339.
- MARCELLIN A., *LOI, due diligence ed eventuale responsabilità precontrattuale: chiarimenti*, in *Giur. It.*, 2025, p. 2563.
- MAROTTA F., *La Cassazione ritorna sulle garanzie legali e convenzionali nella vendita di partecipazioni "di controllo": un déjà-vu*, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 2020, p. 546.
- MARTORANO F., *Titoli di credito. Titoli non dematerializzati*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, a cura di Cicu-Messineo-Mengoni, Milano, 2002, vol. XXXVIII.
- MASPES I., *Sopravvenienze e rimedi nei contratti di compravendita di partecipazioni sociali*, in *Contratti*, I, 2025, p. 54.
- MEOLI M. – NEGRO M. – ODETTO G., *La cessione di partecipazioni. Aspetti civilistici, fiscali e procedurali*, Wolters Kluwer, Milano, 2008.

- MODUGNO F., *Effetti giuridici della lettera di intenti fra testualità ed interpretazione della volontà delle parti*, in *Diritto e prassi delle acquisizioni societarie*, a cura di Arnaboldi e Modugno, Edizioni ETS, Pisa, 2024.
- MORATTI S., *Cessione totalitaria di partecipazioni, clausole di garanzia e imposta di registro*, in *Rivista di Diritto Finanziario e Scienza delle Finanze*, II, 2024, p. 216.
- MORELLO A., *Circolazione del controllo: atto d'impresa e negozio atipico*, in *Riv. soc.*, 2024, p. 945.
- MORELLO U., *Il trasferimento di partecipazioni. Interpretazione e abuso del diritto*, in *Notariato*, II, 2019, p. 132.
- MOZZARELLI M., *Sub art. 2395 c.c.*, in *Le Società per azioni*, I, diretto da Abbadessa e Portale, Giuffrè, Milano, 2016.
- MUSOLINO G., *Contratto d'opera professionale*, in *Il Codice civile. Commentario*, diretto da Busnelli e Ponzanelli, Giuffrè, Milano, 2020.
- PALERMO G., *Contratto preliminare*, 1991.
- PESCE E., *Rimedi, autonomia privata e prospettiva procedimentale*, in *Procedimento, processo e giustizia procedurale nell'esercizio dell'autonomia privata*, a cura di Ricci, Giuffrè, Milano, 2024.
- PESCE E., *I rimedi dell'autonomia. Tipi, limiti e interessi dei contraenti*, in *Argomenti del diritto civile*, Pacini Editore, Pisa, 2022.
- PERRONE A., *Il diritto del mercato dei capitali*, Giuffrè, Milano, 2024.
- PISCITELLO P., *Società di persone a struttura aperta e circolazione delle quote*, Torino, 1995.
- PISTORELLI R., *Le garanzie "analitiche" sulle voci della situazione patrimoniale di riferimento*, in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, a cura di Bonelli e De André, Giuffrè, Milano, 1990.
- PRATELLI M. M. – ROLI M., *Tre sentenze di merito in tema di vendita di partecipazioni sociali*, in *Giur. Comm.*, II, 2017, p. 400.
- PRESTI G., *La responsabilità del revisore*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 2007, p. 160.
- RESCIGNO P., *Trattato di diritto privato*, II ed., UTET, Torino, 1999.
- REVIGLIONE P., *Sub art. 2470 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, a cura di Cottino-Bonfante-Cagnasso-Montalenti, II, Zanichelli, Bologna, 2004.
- RICCI F., *Due diligence e responsabilità*, Cacucci Editore, Bari, 2008.

- ROMAGNOLI C., *Cessione di partecipazioni nelle società di capitali: annotazioni sulla tutela dell'acquirente*, in *Giur. Comm.*, II, 1993, p. 437.
- ROMANO G., *Compravendita di partecipazioni societarie e autonomia delle clausole di garanzia*, in *IUS Societario*, 2019.
- ROMANO SALV., *Introduzione allo studio del procedimento giuridico nel diritto privato*, Milano, 1961.
- RORDORF R., *Sub art. 2022 c.c.*, in *La giurisprudenza sul Codice civile*, a cura di Delli Priscoli e Rordorf, Milano, Giuffrè, 2012.
- RORDORF R., *Sub art. 2355 c.c.*, in *La giurisprudenza sul Codice civile*, a cura di Delli Priscoli e Rordorf, Milano, Giuffrè, 2012.
- ROPPO V., *Il Contratto*, in *Trattato di diritto privato*, a cura di Iudica e Zatti, II ed., Giuffrè, Milano, 2011.
- ROSSELLO C., *L'errore nel contratto*, in *Il Codice civile. Commentario*, diretto da Busnelli, Giuffrè, Milano, 2004.
- ROSSI G., *Le condizioni del Closing*, in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, a cura di Bonelli e De André, Giuffrè, Milano, 1990.
- ROVELLI L., *La responsabilità precontrattuale*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da Bessone, Giappichelli, 2000.
- RUGOLO G., *Le clausole di price adjusting e di indemnity nella compravendita di partecipazioni sociali*, in *GiustiziaCivile.com*, 2023.
- RUSSO E., *Della vendita. Disposizioni generali. Delle obbligazioni del venditore*, in *Il Codice civile. Commentario*, diretto da Busnelli, Giuffrè, Milano, 2013.
- RUSSO E., *L'evizione*, in *Il Codice civile. Commentario*, diretto da Busnelli, Giuffrè, Milano, 2016.
- RUSSO T. V., *La tutela dell'acquirente nei contratti di cessione di partecipazioni societarie*, in *Riv. dir. banc.*, I, 2024, p. 43.
- SACCO R., *Il consenso*, in *Trattato di diritto privato*, II, diretto da Rescigno, UTET, Milano, 2002.
- SACCO R., *Il consenso*, in *I contratti in generale*, a cura di Gabrielli, in *Trattato dei contratti*, a cura di Rescigno e Gabrielli, UTET, Milano-Torino, 1999.
- SACCO R., *Autonomia nel diritto privato*, in *Dig. disc. priv.*, I, 1987.
- SACCO R. e DE NOVA G., *Il contratto*, I, in *Trattato di diritto civile*, diretto da Sacco, UTET, Milano-Torino, 2004.

- SACCO R. e DE NOVA G., *Il contratto*, II, in *Trattato di diritto civile*, diretto da Sacco, UTET, Milano-Torino, 2004.
- SALANDRA V., nota a Cass. 6 agosto 1935, n. 3297, in *Foro it.*, I, 1936, p. 207.
- SALATINO G., *Il “patto di garanzia” nei contratti di compravendita di partecipazioni sociali*, in *Giur. Comm.*, I, 2021, p. 996.
- SANFILIPPO P. M. – ARCIDIACONO D., *Sub art. 2383 c.c.*, in *Società per azioni*, diretto da Abbadessa e Portale, Giuffrè, Milano, 2016.
- SANGIOVANNI V., *Compravendita di partecipazione sociale e garanzie del venditore*, in *Notariato*, 2012, p. 203.
- SANTORO-PASSARELLI F., *Dottrine generali del diritto civile*, IX ed., Napoli, 2002.
- SCANO A. D., *Amministrazione e controllo dei soci*, in *Trattato delle società*, III, a cura di Donativi, UTET, Milano-Torino, 2022.
- SCARPA D., *Cessione di quota di s.r.l. e tutela dei reali interessi sottesi al negozio*, in *Società*, I, 2010, p. 339.
- SCARSO A. P., *Vendita non garantita di partecipazioni sociali*, in *Nuova giur. civ. comm.*, II, 1999, p. 123.
- SCOGNAMIGLIO C., *Ancora sulla configurabilità della responsabilità precontrattuale in presenza di un contratto validamente concluso*, in *Corr. Giur.*, 2016, p. 1517.
- SCOGNAMIGLIO R., *Sub art. 1346 c.c.*, in *Commentario del Codice civile Scialoja-Branca*, diretto da Galgano, Zanichelli, Bologna, 1970.
- SNICHELOTTO M.-PEGORARO A., *Le operazioni di M&A come strumento di vantaggio competitivo*, in *RiViSTA*, 2009, p. 17.
- SPADA P., *La circolazione della “ricchezza assente” alla fine del millennio*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 1999, p. 407.
- SPERANZIN M., *Circolazione dei modelli e diritto interno delle acquisizioni*, in *Diritto e prassi delle acquisizioni societarie*, a cura di Arnaboldi e Modugno, Edizioni ETS, Pisa, 2024.
- SPERANZIN M., *Compravendita “non convenzionalmente garantita” di partecipazioni sociali di “controllo”*, in *Giur. Comm.*, I, 2019, p. 468.
- SPERANZIN M., *L’aumento di capitale garantito*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 2007, p. 455.
- SPERANZIN M., *Le clausole relative all’oggetto “indiretto” (il patrimonio sociale)*, in *Le acquisizioni societarie*, diretto da Irrera, Zanichelli, Bologna, 2011.

SPERANZIN M., *Registro delle imprese e trasferimento di quota di s.r.l.*, in *Giur. Comm.*, II, 2001, p. 639.

SPERANZIN M., *Una criticabile sentenza della Cassazione in materia di garanzie legali e convenzionali*, in *Corr. Giur.*, 2020, p. 510.

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

SPERANZIN M. – TINA A., *Contratto di acquisizione di società e tutela dell'acquirente*, in *Società*, I, 2025, p. 35.

SPERANZIN M. – TINA A., *Una recente proposta legislativa in tema di trasferimento di aziende e di partecipazioni sociali*, in *Società*, I, 2014, p. 261.

STESURI A., *Responsabilità attenuata per i professionisti della due diligence*, in *Amministrazione&Finanza*, 2003.

STOLFI G., *La teoria del negozio giuridico*, CEDAM, Padova, rist., 1961.

TERSILLA S., *Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione*, in *Dir. Comm. Int.*, 2004, p. 969.

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. Int.*, 2002, p. 101.

TINA A., *La cessione di partecipazioni: un revirement?*, in *Giur. Comm.*, II, 2005, p. 149.

TINA A., *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Giuffrè, Milano, 2007.

TINA A., *Trasferimento di partecipazioni societarie ed annullamento del contratto*, *Giur. Comm.*, II, 2008, p. 110.

TINA A., *Trasferimento di partecipazioni societarie: risoluzione del contratto per mancanza di qualità, aliud pro alio e annullamento del contratto per dolo*, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 2009, p. 565.

TINA A., *La natura giuridica delle clausole di garanzia nel trasferimento di partecipazioni societarie*, in *Giur. Comm.*, II, 2012, p. 1008.

TINA A., *Cessione e uso di beni*, in *Trattato dei contratti*, diretto da Roppo e Benedetti, Giuffrè, Milano, 2014.

TINA A., *Clausole di garanzia, patti parasociali ed esonero da responsabilità degli amministratori*, in *Giur. Comm.*, II, 2017, p. 896.

TINA A., *Compravendita di partecipazioni societarie nella recente giurisprudenza di legittimità*, *Giur. Comm.*, 2020, I, p. 735.

- TINA A., *Il termine di prescrizione degli impegni di garanzia e indennizzo*, in *Giustiziacivile.com*.
- TINA A., *Note in tema di trasferimento di partecipazioni societarie (di controllo o rilevanti) e tutela dell'acquirente, tra responsabilità precontrattuale, dolo incidente e integrazione del contratto secondo buona fede*, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 2023, p. 184.
- TOMBARI U., *Problemi in tema di alienazione della partecipazione azionaria e attività di due diligence*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 2008, p. 65.
- TORMEN L., *Clausole sole remedy: ammissibilità, limiti e considerazioni pratiche*, in *Contr. Impr.*, III, 2023, p. 836.
- TRABACCA L., *Lettera di intenti e preliminare "aperto" di cessione di partecipazioni sociali*, in *Giur. It.*, 2024, p. 1049.
- TRIMARCHI P., *Le garanzie contrattuali nell'acquisto di partecipazioni sociali*, in *Giur. Comm.*, I, 2016, p. 5.
- UBERTAZZI T. M., *Il procedimento di acquisizione di imprese*, CEDAM, Verona, 2008.
- UCKMAR V., *Cessione delle azioni e dell'azienda: aspetti di fiscalità italiana*, in *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, a cura di Bonelli e De André, Milano, 1990.
- VERNIZZI M., *Brevi note in materia di diritto al risarcimento per l'acquirente di partecipazioni societarie*, in *Resp. civ. prev.*, 2010, p. 202.
- ZENO-ZENCOVICH V., *Profili di uno statuto dell'informazione economica e finanziaria*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, Vol. XLXXX, *Mercato finanziario e tutela del risparmio*, a cura di Galgano e Visintini, Padova, 2006.
- ZICCARDI F., *L'induzione all'inadempimento*, Milano, 1979.
-

GIURISPRUDENZA

Corte Costituzionale

Corte Costituzionale, 20 luglio 2020, n. 158

Corte di Cassazione

Cass. civ. 29 marzo 1935

Cass. civ. 6 agosto 1935, n. 3297

Cass. civ. 4 agosto 1941, n. 2736

Cass. civ. 22 gennaio 1949, n. 82

Cass. civ. 20 gennaio 1955, n. 155

Cass. civ. 26 giugno 1961, n. 1534

Cass. civ. 10 febbraio 1967, n. 338

Cass. civ. 6 giugno 1967, n. 398

Cass. civ. 18 settembre 1970, n. 1549

Cass. civ. 5 marzo 1971, n. 581

Cass. civ. 28 aprile 1981, n. 2557

Cass. civ. 8 novembre 1984, n. 5642

Cass. civ. 6 giugno 1991, n. 6445

Cass. civ. 10 agosto 1991, n. 8761

Cass. civ. 5 ottobre 1991, n. 10612

Cass. civ. 15 ottobre 1991, n. 10829

Cass. civ. 29 agosto 1995, n. 9067

Cass. civ. 5 settembre 1995, n. 9314

Cass. civ. 26 ottobre 1995, n. 11151

Cass. civ. 12 dicembre 1995, n. 12733

Cass. civ. sez. I, 28 marzo 1996, n. 2843

Cass. civ. 1° aprile 1996, n. 3001

Cass. civ. 21 giugno 1996, n. 5773

Cass. civ. 13 agosto 1996, n. 7529

Cass. civ. 20 gennaio 1997, n. 549

Cass. civ. 23 gennaio 1997, n. 697

Cass. civ. 16 febbraio 1998, n. 1643

Cass. civ. 18 dicembre 1999, n. 14287

Cass. civ. 10 maggio 2000, n. 5945

Cass. civ. 26 maggio 2000, n. 6957

Cass. civ. 24 luglio 2000, n. 9682

Cass. civ. 21 marzo 2001, n. 4020

Cass. civ. Sez. Un., 30 ottobre 2001, n. 13533

Cass. civ. 18 luglio 2002, n. 10403

Cass. civ. 20 febbraio 2004, n. 3370

Cass. civ. 9 settembre 2004, n. 18181

Cass. civ. 19 maggio 2005, n. 10600

Cass. civ. 13 dicembre 2006, n. 26690

Cass. civ. 19 luglio 2007, n. 16031

Cass. civ. 10 gennaio 2008, n. 24913

Cass. civ. 12 giugno 2008, n. 15706

Cass. civ. 4 febbraio 2009, n. 2720

Cass. civ. 3 aprile 2009, n. 8192

Cass. civ. 3 dicembre 2009, n. 25403

Cass. civ. 26 gennaio 2010, n. 1520

Cass. civ. 30 giugno 2011, n. 12634

Cass. civ. 20 ottobre 2011, n. 21700

Cass. civ. 14 febbraio 2012, n. 2087

Cass. civ. Sez. Un. 13 novembre 2012, n. 19702

Cass. civ. 17 dicembre 2012, n. 23207

Cass. civ. 11 ottobre 2013, n. 23203

Cass. civ. 24 luglio 2014, n. 16963

Cass. civ. 8 luglio 2015, n. 14255

Cass. civ. 18 febbraio 2016, n. 3186

Cass. civ. 23 marzo 2016, n. 5762

Cass. civ. 18 maggio 2016, n. 10216

Cass. civ. 12 luglio 2016, n. 14188

Cass. civ. 1° dicembre 2016, n. 24560

Cass. civ. 15 marzo 2017, n. 6758

Cass. civ. Sez. Un., 27 aprile 2017, n. 10413

Cass. civ. 12 maggio 2017, n. 11873

Cass. civ. 27 ottobre 2017, n. 25626

Cass. civ. 13 marzo 2019, n. 7183

Cass. civ. Sez. Un. 3 maggio 2019, n. 11748

Cass. civ. 21 giugno 2019, n. 16780

Cass. civ. Sez. Un. 19 dicembre 2019, n. 26724

Cass. civ. 12 settembre 2019, n. 22790

Cass. civ. 3 ottobre 2019, n. 2473

Cass. civ. 6 febbraio 2020, n. 2756

Cass. civ. 2 febbraio 2021, n. 2314

Cass. civ. 28 aprile 2021, n. 11226

Cass. civ. 16 novembre 2021, n. 34510

Cass. civ. 14 febbraio 2022, n. 4715

Cass. civ. 20 aprile 2022, n. 12606

Cass. civ. 6 febbraio 2023, n. 3503

Cass. civ. 28 febbraio 2023, n. 6082

Cass. civ. 5 aprile 2023, n. 9347

Cass. civ. 25 settembre 2023, n. 27262

Cass. civ. 15 dicembre 2023, n. 35170

Cass. civ. 5 febbraio 2024, n. 3217

Cass. civ. 26 febbraio 2024, n. 5053

Cass. civ. 21 marzo 2024, n. 7613

Cass. civ. 4 giugno 2024, n. 15643

Cass. civ. 28 giugno 2024, n. 17901

Cass. civ., 2 luglio 2024, n. 18165

Cass. civ. 10 luglio 2024, n. 18942

Cass. civ. 10 luglio 2024, n. 18875

Cass. civ. 18 luglio 2024, n. 19833

Cass. civ. 5 novembre 2024, n. 28404

Cass. civ., 4 dicembre 2024, n. 31013

Cass. civ. 26 febbraio 2025, n. 5031

Cass. civ. 27 aprile 2025, n. 11076

Cass. civ., 13 maggio 2025, n. 12679

Cass. civ. 20 ottobre 2025, n. 27897

Cass. civ. 20 novembre 2025, n. 30531

Cass. civ. Sez. Un. 30 aprile 2026, n. 11959

Corti d'Appello e Tribunali

App. Milano 24 ottobre 1933

App. Milano 1° maggio 1934

App. Milano 5 luglio 1935

App. Milano 10 settembre 2025, n. 2453

App. Torino 26 giugno 1959

App. Roma 17 giugno 2002

App. Napoli 7 aprile 2005

App. Milano 28 gennaio 2009

App. Milano 2 luglio 2019, n. 2951

App. Milano 4 febbraio 2020, n. 363

App. Ancona 28 marzo 2023, n. 550.

App. Ancona 17 dicembre 2024, n. 1782

Trib. Torino 14 marzo 1995

Trib. Milano 28 marzo 2000

Trib. Monza–Desio 13 gennaio 2000

Trib. Milano 26 novembre 2001

Trib. Milano 12 marzo 2002

Trib. Cagliari 18 marzo 2008

Trib. Lucca 10 luglio 2015, n. 1284

Trib. Roma 28 settembre 2015

Trib. Milano 6 luglio 2016

App. Cagliari 26 settembre 2016, n. 1018

Trib. Genova 31 marzo 2017, n. 887

Trib. Roma 5 giugno 2017, n. 11271

Trib. Milano 12 luglio 2017, n. 7949

Trib. Milano 2 febbraio 2018

Trib. Milano 20 marzo 2019, n. 2784

Trib. Firenze 23 marzo 2020, n. 807

Trib. Milano 31 aprile 2021, n. 3644

Trib. Milano 16 ottobre 2021, n. 8390

Trib. Milano 24 gennaio 2022, n. 501

Trib. Milano 7 marzo 2022, n. 1931

Trib. Milano 28 luglio 2022

Trib. Milano 1° agosto 2022, n. 6694

Trib. Milano 23 febbraio 2023, n. 1439

Trib. Venezia 6 giugno 2023, n. 996

Trib. Milano 4 giugno 2024, n. 5669

Trib. Milano 24 luglio 2024, n. 7382

Trib. Milano 14 aprile 2025, n. 3154

Giurisprudenza Straniera

Bundesgerichtshof, 4 aprile 2001, VIII ZR 32/00