Università degli Studi della Tuscia di Viterbo

Dipartimento di Studi Linguistico-letterari, Storico-filosofici e Giuridici

Corso di Dottorato di Ricerca in

Diritto dei mercati finanziari europei e globali - **XXXVII ciclo**

Il *Sale and Purchase Agreement*: un contratto 'alieno' alla ricerca di una collocazione domestica

S. s. d. IUS/01

Tesi di dottorato di:
Dott.ssa Elena Ghi

…….

Coordinatore del corso
Prof.ssa Rosa Ruggiero

Tutore
Prof. Andrea Genovese

A.A. 2024/2025

INDICE

INTRODUZIONE 5
CAPITOLO I 7
1. L'origine angloamericana del *Sale and Purchase Agreement*. 7
1.1. La grande diffusione delle operazioni M&A in Europa e nel mondo. 8
1.2. Il *Sale and Purchase Agreement*: un contratto "alieno" e standardizzato. 15
2. La ricerca dell'autosufficienza e della certezza. 19
3. Il difficile confronto tra il *Sale and Purchase Agreement* e le categorie civilistiche del nostro ordinamento. 23
CAPITOLO II 27
1. La fase delle trattative, la *due diligence* e gli accordi preparatori. 28
1.2. La scelta del contraente. La trattativa individuale e la gara. 29
1.2.1 Il modello della gara. 30
1.2.2 La trattativa individuale. 32
1.3. La due diligence. 32
1.3.1 Tipi di *due diligence*. 34
1.3.2 La funzione della *due diligence* e la tutela dell'acquirente. 36
1.3.3 La *due diligence* infedele. 44
1.4. Gli accordi preparatori. 44
1.4.1 Le Lettere di Intenti. 45
1.4.2 I *confidentiality* agreements. 50
2. Le premesse o "*recitals*" e le definizioni. 54
2.1. Le premesse o "*recitals*". 55
2.2. Le definizioni. 57
3. Il *signing* e il *closing*: un particolare procedimento bifasico. 59
4. L'*interim period*. 61
5. L'adempimento delle *obbligazioni* derivanti dal contratto. 67
6. Il corrispettivo e le clausole di aggiustamento dello stesso. 69
6.1. Clausole in cui il prezzo è determinato *ab origine*. 70
6.2. Clausole in cui il prezzo è determinabile. 71
6.3. Clausole in cui il prezzo è in parte certo e in parte eventuale. 73
6.4. Il problema della validità delle clausole sul prezzo in ragione della sua determinabilità. 75
7. Le dichiarazioni e garanzie e le clausole di indennizzo. 76
7.1. Il principio *caveat emptor* nel *common law*. 81
7.2. La natura del patto di garanzia e le sue conseguenze. 85
7.3. Rapporto tra garanzie convenzionali e legali. 87

8. La questione della legge applicabile. 90
CAPITOLO III 96
1. I termini della questione. 96
2. Il *signing* come contratto preliminare e il *closing* come contratto definitivo. 97
2.1. *Segue:* critica. 101
3. Il *signing* come contratto definitivo e immediatamente traslativo; il *closing* come insieme di attività meramente esecutive. Critica. 113
3.1. *Segue*: l'ulteriore ipotesi della vendita condizionata. 116
4. Il principio consensualistico e la sua derogabilità. 118
4.1. Cenni all'*emptio venditio* tra romani e peregrini: la vendita obbligatoria nella tradizione romano-classica. 119
4.2. La scelta illuminista del consenso traslativo. 124
4.3. La derogabilità dell'art. 1376 c.c. 129
5. Le ipotesi di vendita obbligatoria nel Codice Civile del 1942 e le altre ipotesi atipiche. Cenni. 134
6. Il *Sale and* Purchase *Agreement*: una vendita obbligatoria? 137
CONCLUSIONI 139
BIBLIOGRAFIA 141

INTRODUZIONE

Le pagine che seguono e l'analisi svolta in esse ha per oggetto il *sale and purchase agreement*¸ ossia il contratto di compravendita di partecipazioni sociali con il quale una società trasferisce ad un'altra il diritto di proprietà delle partecipazioni sociali di una società c.d. *target*. Questo contratto, ereditato dalla prassi oltreoceano, possiede una chiara vocazione all'autosufficienza e all'onnicomprensività poiché, appunto, nasce storicamente nei paesi di *common law*; questa sua peculiare vocazione comporta l'usuale presenza, all'interno del testo negoziale, di clausole particolari, come solitamente accade per tutti i contratti cosiddetti 'alieni'.

Il *sale and purchase agreement*¸ tuttavia, possiede non solo pattuizioni singolari, ma anche una struttura atipica: infatti, se, da un lato, la compravendita tipica prevista dal Legislatore è un contratto ad efficacia reale immediatamente traslativo, governato dal principio consensualistico ex art. 1376 c.c., il *sale and purchase agreement*, dall'altro, è un contratto certamente diretto alla realizzazione di una compravendita, intesa come trasferimento di un diritto a fronte del pagamento di un prezzo, che tuttavia possiede una struttura "bifasica", in cui il procedimento di conclusione del contratto si scinde tra il momento della sottoscrizione del testo negoziale, c.d. *signing*, e il momento, solo successivo, dell'effettivo trasferimento del diritto di proprietà delle partecipazioni sociali, c.d. *closing*.

Questa struttura bifasica e il rapporto tra i due momenti del *signing* e del *closing* sono stati ricondotti dalla dottrina, nel tentativo di sussunzione nella normativa domestica, talvolta a due contratti distinti, talvolta ad un unico contratto. Nel primo caso, la dottrina ha ritenuto, in particolare, che il *signing* corrispondesse ad un contratto preliminare e che il *closing* corrispondesse al relativo contratto definitivo; in questo modo si sarebbe potuta descrivere la *ratio* del trasferimento del diritto dominicale 'differito' rispetto al momento di conclusione del contratto. Nel secondo caso, invece, la dottrina ha ritenuto che al *signing* le parti concludessero un contratto di compravendita definitivo e traslativo (secondo alcuni, poi, sospensivamente condizionato) e che il *closing* rappresentasse un mero contegno esecutivo.

Nelle pagine che seguono, prendendo le mosse dal contesto sociale, economico e giuridico in cui è nato e si è sviluppato il *sale and purchase agreement*, si cercherà di descrivere i principali caratteri di questo contratto e le difficoltà che essi sollevano, per poi giungere ad analizzare la sua struttura bifasica, nonché come questa si rapporta con le diverse clausole del testo contrattuale e, soprattutto, con le disposizioni civilistiche vigenti nell'ordinamento

domestico. Infine, nello svolgimento della predetta analisi, si descriveranno le diverse critiche mosse dalla dottrina ai tentativi di sussunzione in fattispecie tipiche di cui si è accennato, per poi svolgere alcune riflessioni, nelle ultime di pagine di questo lavoro, sulla riconducibilità del *sale and purchase agreement* ad una forma atipica di vendita obbligatoria.

«Oggi, al nostro orizzonte, si profilano i grandi temi di un mondo che si espande
E si restringe al tempo stesso, di un mondo incisivamente mutato nei mezzi di comunicazione
Che raggiungono oramai ogni luogo in tempi infinitesimali.
In un mondo così delineato, stanno cadendo progressivamente le barriere territoriali dei mercati
E, prima e più di tutte, le barriere della finanza e della comunicazione.
Così come l'onda che allarga e libera i mercati si espande su zone sempre più vaste del nostro pianeta,
gli operatori economici per restare sulla sua cresta crescono in dimensioni e si allargano in superficie.
In mancanza di Autorità mondiali che possano dettare regole valide ovunque,
di irrogare sanzioni e farle rispettare, una conseguenza è ineludibile: quella della circolazione
di modelli giuridici uniformi, di diritto sostanziale e di risoluzione delle controversie per accompagnare
i modelli, anche nuovi, dei traffici internazionali».
F: GRANDE STEVENS, in *Prefazione* a U. DRAETTA – C. MONESI (a cura di),
I contratti di acquisizione di società ed aziende, Giuffrè, 2007, pp. XXXI – XXXII.

CAPITOLO I

UN CONTRATTO "ALIENO"

SOMMARIO: 1. L'origine angloamericana del *Sale and Purchase Agreement*. – 1.1. La grande diffusione delle operazioni di *M&A cross-border* in Europa e nel mondo. – 1.2. Il *Sale and Purchase Agreement* come contratto "alieno" e standardizzato. – 2. La ricerca dell'autosufficienza e della certezza. – 3. Il difficile confronto tra il *Sale and Purchase Agreement* e le categorie civilistiche del nostro ordinamento.

1. L'origine angloamericana del *Sale and Purchase Agreement*.

Il contratto di compravendita di partecipazioni sociali, nella sua forma standardizzata del *Sale and Purchase Agreement*, ha cominciato ad essere utilizzato nelle grandi operazioni di acquisizione societaria in concomitanza con lo sviluppo del commercio internazionale a partire dagli anni '90 del '900. Si tenterà ora di descrivere analiticamente le ondate principali di operazioni di *M&A* e le loro connesse sottostanti *rationes*, che hanno importato, nella loro

progressiva espansione verso l'Europa, il contratto di compravendita di partecipazioni sociali anche nella prassi domestica.

1.1. La grande diffusione delle operazioni M&A in Europa e nel mondo.

Una ricerca condotta dall'Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA) con riferimento al periodo compreso tra il 1985 e il 2015 mostra chiaramente come le operazioni cosiddette di *M&A* si siano intensificate negli anni[1]:

Figura 1: volume e valore delle operazioni di *M&A* nel mondo[2]

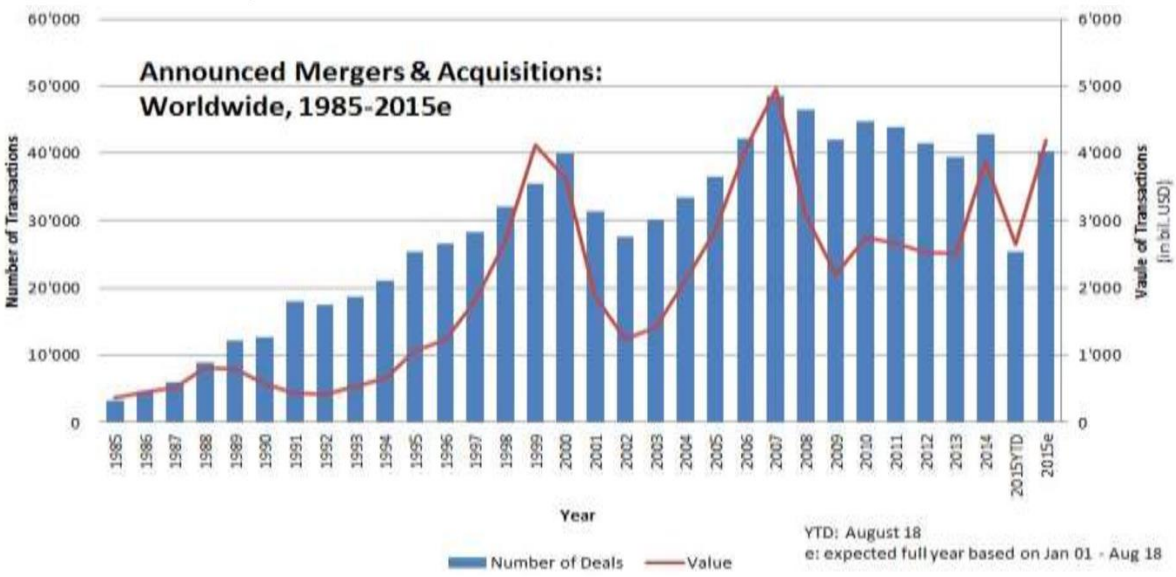


Figura 2: volume e valore delle operazioni di *M&A* in Europa[3]

[1] F. AYTAÇ – C. T. KAYA, *Contemporary look on the historical evolution of mergers and acquisitions*, in *International Journal of Economics, Commerce and Management*, vol. IV, *issue* 2, Feb. 2016.

[2] Fonte: INSTITUTE OF MERGERS, ACQUISITIONS AND ALLIANCES, *M&A Statistics. Retrieved January, 8, 2016,* da *http://www.imaa-institute.org/recources/statistics-mergers-acquisitions/*.

[3] Fonte: *ibidem*.

Come si vede, il volume e il valore delle operazioni di fusione e di acquisizione hanno subito un notevole incremento: in particolare, a partire dagli anni 2000 si sono registrate nel mondo circa 40000 transazioni, raggiungendo un picco di valore di 5 miliardi di dollari. La tendenza appena analizzata su scala mondiale, poi, rispecchia quanto è accaduto in sede europea, in cui si è registrato un generoso aumento delle operazioni di *M&A*, soprattutto a partire dal 1999 in poi, raggiungendo un massimo di valore di circa 1.9 miliardi di euro.

La grande diffusione di operazioni di *M&A* da parte delle società si è avuta, secondo la dottrina, poiché queste operazioni costituiscono un modo alternativo all'attivazione delle modalità di risanamento dell'impresa in crisi, senza che ciò comporti la vendita parziale della società o l'interruzione di alcune attività non strategiche. In tal senso, una dottrina estera descrive il sistema economico come un insieme di cellule, intese come singole società, con differenti capacità di produzione di beni o servizi; cosa accade se le cellule cominciano ad interagire e pianificano di fondersi o di ampliarsi catturandosi o assorbendosi a vicenda? Tale dottrina sostiene che «*growth and advantage of economies of scale would be exponentially higher than just that one single company. The cell metaphor was to explain how M&A transactions are exceptionally effective on the growth of economies*»[4]. Ovviamente, le operazioni di M&A non sono compiute solo con finalità di ristrutturazione, ma anche con finalità di investimento o "*hostile*", ossia volendo assumere il controllo di una società e, dunque, rimuovere un concorrente dal mercato per dominare come monopolista. La storia delle fusioni

[4] F. AYTAÇ – C. T. KAYA, *Contemporary look on the historical evolution of mergers and acquisitions*, *cit.*, p. 186.

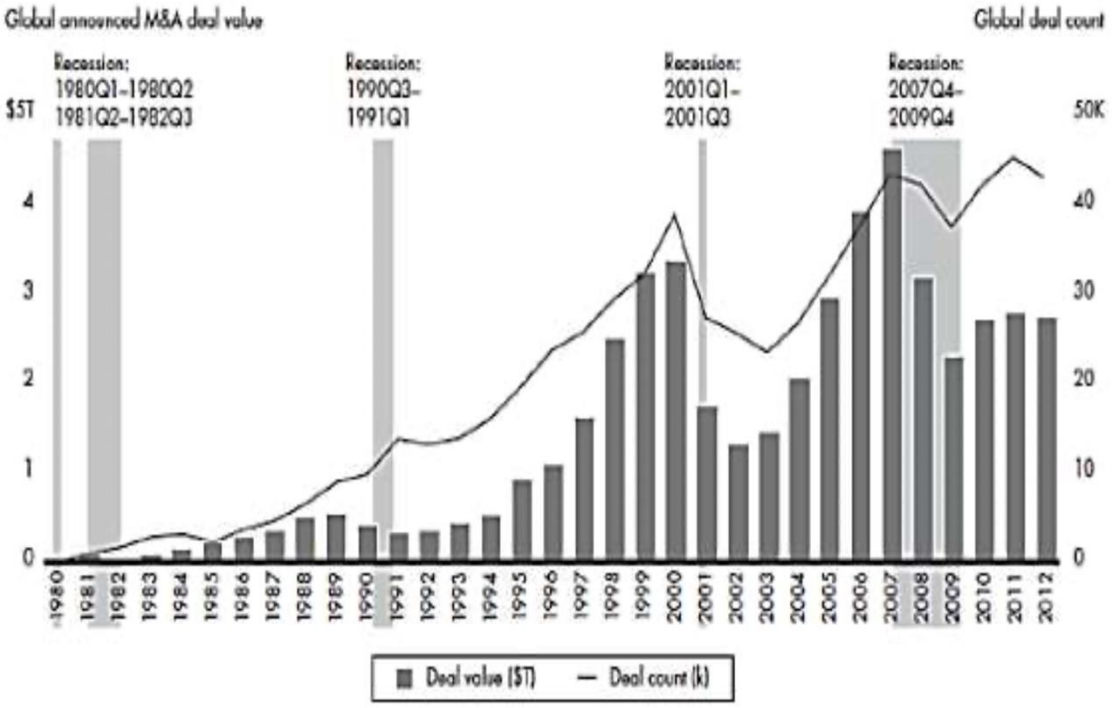
e acquisizioni racconta questa diversità di intenzioni appena descritte e, talvolta, ne rivela il fallimento: nel caso dell'operazione di acquisizione ostile tra AOL e Time Warner del 2000, ad esempio, il risultato fu una grande perdita di 99 miliardi di dollari[5].

Analizzando più specificamente la storia delle operazioni di *M&A* dalla loro comparsa iniziale in poi, si possono riconoscere cinque principali ondate (le c.d. *five major waves*): la prima negli ultimi anni del XIX secolo (1897 – 1904); la seconda a partire dagli anni 20 del '900 (1916 – 1929); la terza negli anni '60 (1965 – 1969); la quarta negli anni '80 (1981 – 1989) ed, infine, la quinta alla fine degli anni '90 (1992 – 2000).

Figura 3: Operazioni di M&A annunciate nel mondo (1980 – 2012)[6]

[5] Nel caso AOL e Time Warner, più precisamente, AOL decise di rilevare Time Warner al prezzo di 162 miliardi di dollari, dando vita a una nuova società denominata AOL Time Warner con un valore complessivo di 350 miliardi di dollari. A causa soprattutto delle lotte per la gestione e le deleghe tra AOL e Time Warner, questa fusione portò ad una perdita di 99 miliardi di dollari e al distacco delle società. AOL è stata venduta per soli 4,4 miliardi di dollari a Verizon, confermando così che non tutte le fusioni e acquisizioni sono sempre operazioni redditizie a vantaggio di tutte le parti coinvolte nel processo.

[6] Fonte: *Globally announced M&A Deals (1980 – 2012)*, in *Thomson Financial*, December 25, 2015, da *http://www.bain.com/publications/articles/the-renaissance-in-mergers-and-acquisitions-what-to-do-with-all-that-cash.aspx*.



La prima ondata iniziò negli ultimi anni del XIX secolo come risultato della depressione economica: fu, si ritiene, il risultato della rivoluzione industriale, dal momento che questa offriva grandi profitti grazie allo sviluppo dell'industria pesante. Le società, allora, desideravano consolidare le industrie per produttività, taglio dei costi e ambienti meno competitivi, che le avrebbero portate al monopolio. Tuttavia, questa ondata finì con l'essere un fallimento rispetto ai risultati sperati e le leggi governative divennero più stringenti, in concomitanza con l'approvazione dello Sherman Act[7] del 1890[8] e del Clayton Act[9] del 1914[10].

La seconda ondata si ebbe tra il 1916 e il 1929, come risultato del primo conflitto mondiale, in cui la necessità di sviluppi industriali incoraggiò le fusioni tra imprese con finalità oligopolistiche; quest'ondata finì con una grande depressione quando il mercato azionario crollò e venne stabilita la Securities and Exchange Commission nel 1930.

[7] Disponibile al sito https://www.archives.gov/milestone-documents/sherman-anti-trust-act.

[8] La Federal Trade Commission nel 2016 ritenne lo Sherman Act un «*comprehensive charter of economic liberty aimed at preserving free and unfettered competition as the rule of trade*».

[9] Liberamente consultabile al sito https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-3049/pdf/COMPS-3049.pdf .

[10] Il Clayton Act era volto a vietare qualsiasi tentativo di acquisizione o fusione finalizzato alla creazione di un monopolio.

La terza ondata, poi, iniziò negli anni ’60 del ‘900, come detto, e durò per circa 10 anni, anche se la maggior parte delle operazioni si ebbe tra il 1965 e il 1969: questa terza ondata si caratterizzò per la fusione tra imprese operanti in diversi settori, al fine di diversificare gli *output* di produzione, e per questo motivo viene detta “*the age of conglomerate mergers*”.

Nella quarta ondata, il numero di operazioni di *M&A* aumentò drasticamente[11] e, infatti, questa ondata differì dalle altre per le dimensioni dei *target* delle operazioni. Inoltre, le principali operazioni di *M&A* di questa fase furono ostili, nella accezione di cui si è già detto, e dunque la società acquirente in tali casi si rivolse direttamente agli azionisti della *target* con l’intento di acquisire la stessa senza raggiungere un accordo preventivo con gli organi gestori.

Figura 4: le acquisizioni con maggiori dimensioni: [12]

Year	Buyer	Target	Price ($Billions)
1988	Kohlberg Kravis	RJR Nabisco	25.1
1984	Chevron	Gulf Oil	13.3
1988	Philip Morris	Kraft	13.1
1989	Bristol Myers	Squibb	12.5
1984	Texaco	Getty Oil	10.1
1981	DuPont	Conoco	8.0
1987	British Petroleum	Standard Oil of Ohio	7.8
1981	U.S. Steel	Marathon Oil	6.6
1988	Campeau	Federated Stores	6.5
1986	Kohlberg Kravis	Beatrice	6.2

Se, da un lato, nella quarta ondata le fusioni si concentrarono principalmente negli U.S., nella quinta ed ultima ondata, dall’altro, divennero molto più internazionali, in conseguenza

[11] Tanto che F. AYTAÇ – C. T. KAYA, in *Contemporary look on the historical evolution of mergers and acquisitions*, *cit.*, p. 195, racconta che questa ondata fu definita quella di «*merger-mania*», con le cc.dd. «*megamergers*», in relazione al loro ampio volume, come si vede nel grafico successivo.

[12] La cui fonte è P. A. GAUGHAN, *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings*, 2010, John Wiley & Sons.

della globalizzazione dei mercati e dell'avvento dell'Unione Europea, che erose le barriere nazionali, come noto, in favore di un mercato unico con una medesima moneta.

Si ritiene, infine, che si possa riconoscere anche una sesta ondata, dal 2003 al 2007, caratterizzata da un'esplosione di operazioni di *buyout* e di investimenti di *private equity*[13].

Al fine di completezza di lettura, si riportano di seguito i dati recentemente aggiornati sulle operazioni di M&A negli ultimi anni:

Figura 5: numero e valore delle operazioni di M&A nel mondo (1985 – Feb. 2023)[14]

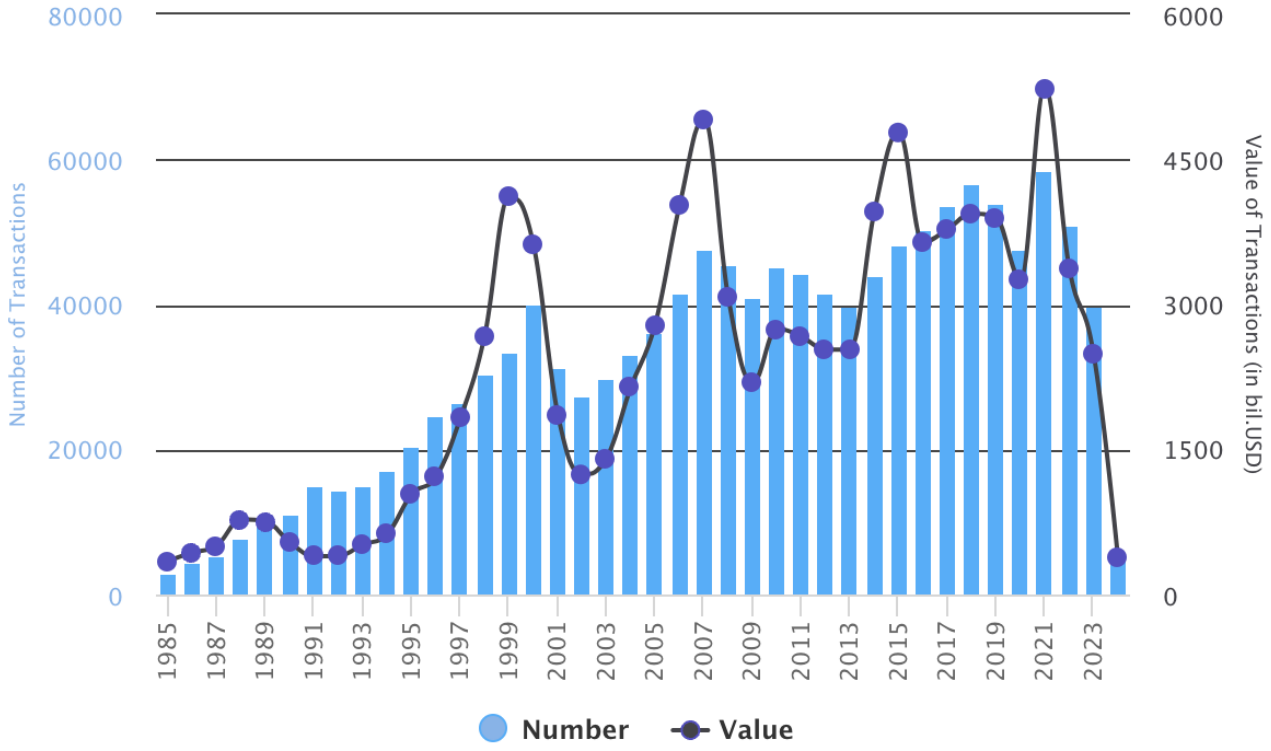


Figura 6: numero e valore delle operazioni M&A in Europa (1985 – Feb. 2023)[15]

[13] D. DE PAMPHILIS, *What History Tells Us about M&A Performance*, in *Mergers and Acquisitions Basic*, 2011, p. 27.

[14] Fonte: INSTITUTE OF MERGERS, ACQUISITIONS AND ALLIANCES, *M&A Statistics*, aggiornate al 14 Marzo 2023, disponibili al sito https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/ .

[15] *Ibidem.*

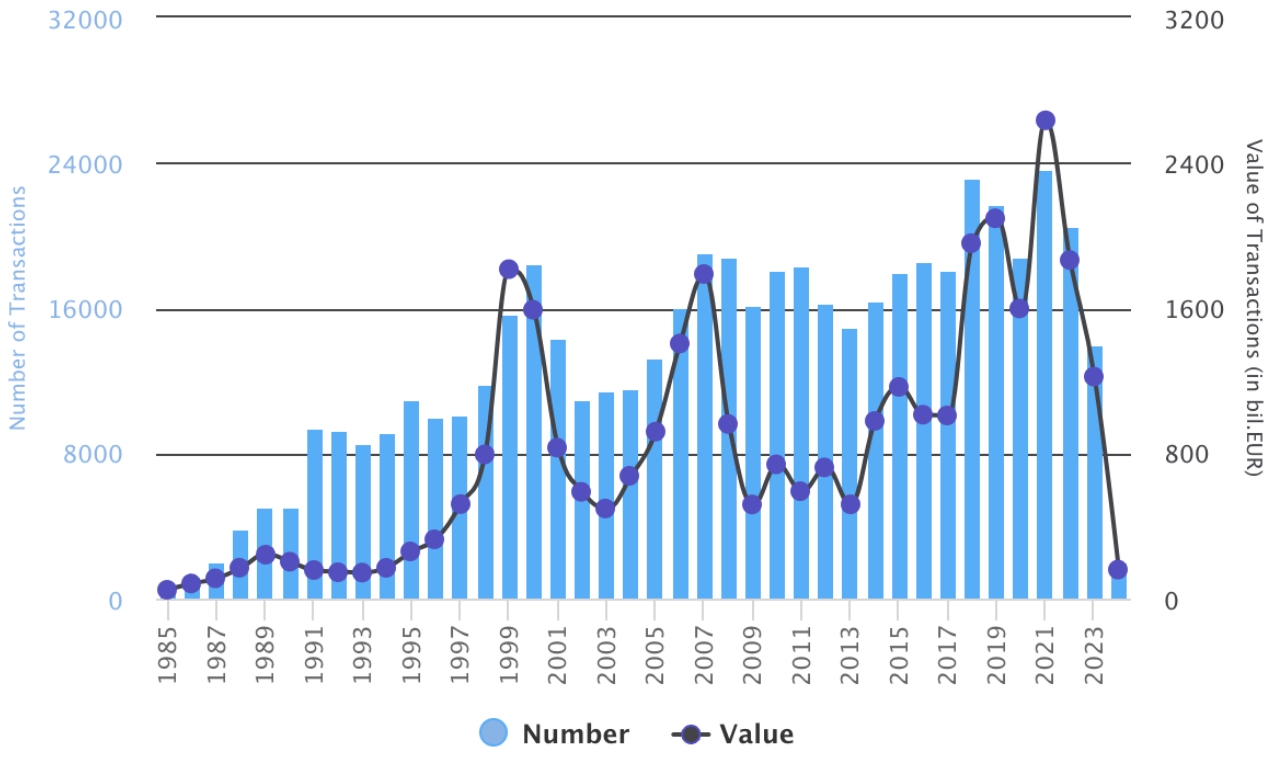
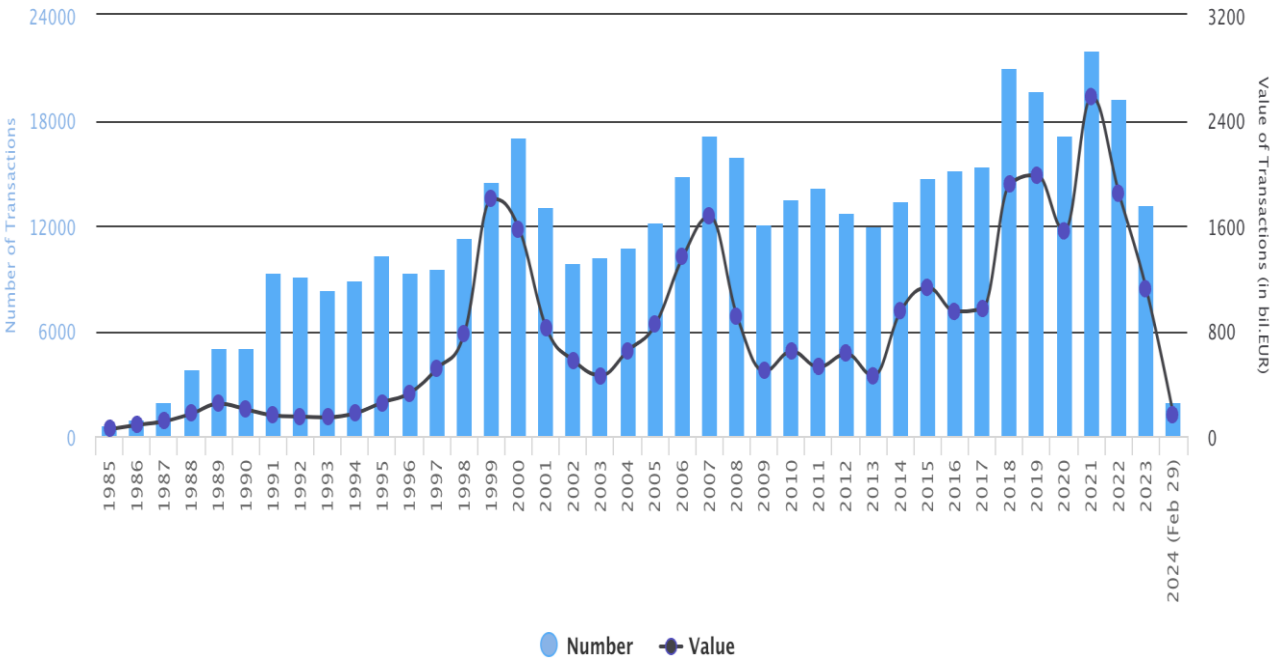


Figura 7: numero e valore delle operazioni di M&A nell'Europa occidentale (1985 – Feb. 2023):[16]



[16] *Ibidem.*

Come si vede, la tendenza ondivaga sin qui descritta si conferma anche nelle statistiche più recenti, tanto in una prospettiva globale (figura 5), quanto in una prospettiva europea (figure 6 e 7); sembra, infine, che attualmente ci si trovi nella fase decrescente della curva, con dei dati afferenti al 2023 nettamente inferiori a quelli delle annate precedenti.

1.2. Il *Sale and Purchase Agreement*: un contratto "alieno" e standardizzato.

Come si è visto, le grandi di operazioni di compravendita societaria comparirono inizialmente nel territorio statunitense, in cui pian piano assunsero dimensioni sempre maggiori, fino a raggiungere i lidi europei; in modo eguale, il contratto di compravendita di partecipazioni sociali, che costituisce il testo contrattuale al cui interno sono previsti gli assetti negoziali che le parti intendono dare alla compravendita, raggiunse una sua forma standardizzata in territorio statunitense[17] e, con l'internazionalizzazione delle operazioni, si diffuse anche in ambito domestico[18].

Il *Sale and Purchase* Agreement, invero, si inserisce, nel suo "viaggio" dall'America verso l'Europa, nel più generale contesto della cosiddetta "americanization" del diritto contrattuale: si tratta del fenomeno collocabile nel contesto della fine della Seconda Guerra Mondiale[19], in cui i giuristi americani esportarono in Europa nuove forme contrattuali ed

[17] U. MATTEI, in *A Theory of Imperial Law: A Study on U.S. Hegemony and the Latin Resistance*, in *Global Jurist Frontiers,* Volume 2, Issue 2, 2003, scrive, a proposito dell'influenza statunitense sul diritto globale, a p. 55: «*world interdependence has increased in the second half of the Twentieth Century, the era corresponding with Americanization in the law. Boundaries of knowledge, as well as of territory, have largely collapsed. […] It is the final assault of imperial law in all such institutions of the nation-state that do not fit its profile favoring economic hegemony and global corporate governance. Institutional discourses that claim the primacy of politics over law are abandoned in favor of aspects that make economic power stronger than a legal order*».

[18] M. IRRERA, *Le acquisizioni societarie: un fenomeno alieno alla ricerca di regole condivise,* in ID. (diretto da), *Le acquisizioni societarie*, Bologna, 2011, p. XVIII; C. F. GIAMPAOLINO, *L'esecuzione dello SPA relativo alla maggioranza delle partecipazioni e la posizione dei terzi (gestione interinale;* earn-out; drag-along*)*, in *Giur. comm.,* fasc. 6/2018, p. 976, scrive che «*il momento nel quale tale forma contrattuale è diventata maggiormente diffusa è quello dei primi anni '90, allorché le partecipazioni di società italiane sono passate dall'essere tipicamente detenute da proprietà locale, familiare o Stato, all'essere oggetto di operazioni societarie di acquisizione con acquirenti internazionali, industriali o finanziari*».

[19] M. SAPHIRO, *The Globalization of Law,* in *Indiana Journal of Global Legal Studies*, 1993, vol. 1, no. 1, pp. 37 e ss., in cui a p. 39 si legge che «*after World War II, a long run of relatively steady economic growth, the*

imposero, nelle operazioni di respiro transnazionale[20], i propri testi negoziali[21]. In altre parole, «*the American practitioners exported both new ways of doing business and the relevant contractual models that they needed for this purpose*»[22].

I modelli contrattuali statunitensi, importati lungo il viaggio sin qui descritto, sono caratterizzati dalla ricerca della completezza[23], perché sono pensati e strutturati in un

---

expansion of world trade, the communication and data processing revolutions, and the mergers and acquisition movement of the 1980s contributed to an enormous acceleration in business activity. […] The American style of more arms-length, more legalized, business dealings is growing apace in Europe».

[20] M. SAPHIRO, *The Globalization of Law,* in *Indiana Journal of Global Legal Studies*, *cit.,* in cui a p. 39 l'A. racconta che «*it is now possible to argue that American business law has become a kind of global jus commune incorporated explicity or implicity into transnational contracts and beginning to be incorporated into the case law and even the statutes of many other nations*».

[21] F. CASTRONOVO, *The americanization of contract law: the merger clause in the European perspective*, in *Annuario di dir. compar. e di studi legislativi*, fasc. 2017, vol. VIII, pp. 817 e ss. Nello specifico, a p. 624, l'A. racconta che «*since the end of World War II, American practitioners have been exporting to Europe new contractual forms, necessary to the new forms of business that were carrying out, such as leasing, factoring and franchising: each of those contractual practices represents a form of doing business that was unknown in Europe*». Similmente, W. WIEGAND, *The reception of American law in Europe,* in *The American Journal of Comparative Law*, 1991, a p. 236 scrive che «*step by step, after World War II, these procedures have established themselves outside the U.S. as an integral part of the process of Americanization and, today, are in use virtually worldwide. […] The position of power of the American economy after World War II, and particularly the activities of the multinational American firms, was of great significance for the reception*»; M. SHAPIRO, *Globalization of freedom of contract,* in H. N. SCHEIBER (edited by), *The State and Freedom of Contract,* p. 285, in cui si legge che «*for whatever reasons, a certain American style of contracting arose and then spread to Europe and the rest of the world as American companies doing business abroad insisted on contracting that business in the style to which they had become accustomed*».

[22] F. CASTRONOVO, *The americanization of contract law: the merger clause in the European perspective*, *cit.*, pp. 624 – 625.

[23] F. CASTRONOVO, *ult. op. cit.*, p. 625, dove si legge «*the American contract is a contract that seeks completeness: because of the lack of a solid body of laws and principles, it is detached from any theoretical concept*»; G. CORDERO-MOSS, *International Contracts between Common Law and Civil Law: Is Non-State Law to be Preferred? The Difficulty of Interpreting Legal Standards such as Good Faith?*, in *Global Jurist*, 2007, p. 1, dove l'A. spiega come «*I cannot be overseen that international commercial contracts are often written on the basis of Common Law contract models. Not only are they written in the English language, they frequently also adopt the Common Law legal terminology and legal structure. The Common Law of Contracts is based on the principles of certainty and predictability. The parties are presumed to be able to assess the risks connected with the*

ordinamento giuridico che, a parere della dottrina, manca di un «*solid body*»[24] e, pertanto, tendono a prevedere *ex ante*, come si dirà più precisamente nel prosieguo, quanto più possibile per ridurre l'incertezza nell'eventuale fase patologica[25]; questa attitudine pragmatica dei contatti americani alla completezza, all'auto-sufficienza, garantisce loro una capacità di

transaction and to provide for the appropriate regulation of the relationship and allocation of risk. The contract, therefore, is deemed to be sufficient to regulate the transaction between the parties».

[24] F. CASTRONOVO, *ult. op. cit.*, spec. pp. 621 e ss., in cui l'A. ritiene che «*we can say that this lack of solid body of contract law for practitioners to rely upon, is the key root for the differences between an American-style contract and a European contract. It is easy to recognize why an American-style contract stems from this uncertainty: the vagueness of laws and principles and the inconsistency in their application urge parties to draft contracts as much detailed as possible, because they do not know, in case of litigation, which version of the parol evidence rule and plain meaning rule the court will apply. Consequently, they also do not know if the judge will respect and enforce the sharp letter of the contract or if the judge will also consider elements that are not encompassed in the "four corner of the writing". The only certainty parties can rely upon, is the text of their agreement: a detailed, complex and long text is more likely to avoid the risk of interference by the judge. Therefore, professional parties prefer to invest money in drafting a contract as meticulous and exhaustive as possible in order to seek a textual approach by the court, rather than facing the cost of an unforeseeable enforcement of their agreement by the court. In other words, they prefer to bear higher ex ante costs, that are foreseeable, rather than risking the uncertainty of the ex post costs*».

[25] *Ibidem,* p. 625; G. DE NOVA, *Il contratto Alieno,* Torino, 2008, p. 3: «*mentre nei paesi di* common law *l'assenza per molti secoli di un diritto legiferato induceva le parti a stendere un contratto il più possibile analitico per prevedere ogni possibile patologia (e per altro verso i giudici a rispettare, almeno formalmente, ciò che le parti avevano pattuito, astenendosi dallo "scrivere" il contratto per le parti), nei sistemi romanisti la presenza di una analitica disciplina dei contratti nei codici induceva le parti a limitarsi a concordare i profili economici e gli aspetti particolari, nella convinzione che per il resto la disciplina sarebbe dettata in caso di necessità dalla legge (e per altro verso i giuristi a considerare la legge come fonte di disciplina concorrente rispetto alle clausole contrattuali)*»; M. SHAPIRO, *Globalization of Freedom of Contract, cit.*, p. 284, in cui si legge: «*American contracts tended to be long, detailed, and designed – as much as humanly possible – to anticipate the possible vicissitudes of future business relationships under the contract*»; M. C. VETTESE, *Multinational companies and national contracts,* in G. CORDERO – MOSS (edited by), *Boilerplate Clauses, International Commercial Contracts and the Applicable Law,* Cambridge University Press, 2011, p. 20 e ss., dove a p. 23, a proposito della differenza tra i contratti di *common law* e di *civil law*, si legge che «*common law contracts have been characterised by the the principle of certainty and predictability. Effects of this principle can be found in the extremely detailed definition of the duty and rights of the parties […] In the common law approach everything referring to the parties' relation (duties, onus, etc.) is defined inside the contract with little possibility for the judge to intervene. On the contrary, civil law systems can rely on the definition contained in the civil or commercial codes whereby the substance and fundamental structure of the different types of contracts are clearly identified*».

circolazione globale[26] e comporta l'attuale utilizzo di tali modelli anche per i contratti conclusi tra parti provenienti dalla medesima nazione[27].

I contratti siffatti, pensati e scritti, come detto, «*sulla base di un modello diverso dal diritto italiano, e cioè un modello di* common law*, in particolare un modello statunitense o inglese*»[28], soggetti però al diritto italiano, vengono definiti "alieni"[29]. Il *Sale and Purchase Agreement*, che è oggetto della presente trattazione, è anch'esso definito "alieno"[30] perché, come visto, è costruito sulla base di un modello anglosassone; viene largamente utilizzato in

---

[26] G. DE NOVA, *Il contratto alieno, cit.*, p. 3; ancora, F. CASTRONOVO, *ult. op. cit.*, p. 625, dove si legge «*this very pragmatic attitude comes in handy when parties from different countries have to find a common ground for their bargain: in fact, they come from different juridical cultures and, in transnational business, they cannot use their own national principles, laws, and juridical concepts. In this perspective, the American-style contract, since it does not rely on a particular core of concepts and laws, is the perfect common ground; a mutual, neutral language that parties from different countries can use to create their agreement, regardless of the applicable law. The American contract, as we said, is a contract that ideally does not leave anything to interpretation or integration: it rules and explicates all the aspects of the underlying business. Consequently, it is the best choice for parties that are conducting a transnational business and cannot rely on the mutual knowledge of principles, rules and juridical concepts. Since their cultural background is not the same, on the one hand, they can- not give anything for granted, and, on the other hand, they can't use the juridical tools that belong to their respective legal systems.This is the reason that pushes companies from all over the world to use the American-style contract, even when they are not bargaining with an Anglo-Saxon counterparty, and it is a fact that nowadays international business is conducted using the American contractual models*». Sul punto, cfr. anche A. FRIGNANI, *Il contratto internazionale,* in F. GALGANO (diretto da), *Tratt. dir. comm. e dir. pubb. Econ.,* XII, Padova, 1990, pp. 121 e ss. Similmente, anche F. L. GAMBARO, *Arbitraggio e perizia contrattuale nelle clausole* Price Adjustment *ed* Earn Out*,* in *Riv. di dir. priv.*, fasc. 1/2014, p. 94, in cui l'A. parla di «*tendenza alla "delocalizzazione" del contratto e cioè a renderlo in qualche modo indipendente da uno specifico ordinamento*»; U. DRAETTA – R. LAKE – V. NANDA, *Breach and Adaptation of International Contracts. An Introduction to Lex Mercatoria*, Butterwords USA, 1992.

[27] F. CASTRONOVO, *ult. op. cit.*, pp. 625 – 626.

[28] G. DE NOVA, *Contratto alieno* (voce), in *Enc. dir.*, Milano, 2021, p. 193.

[29] *Ibidem*, in cui l'A. spiega come «*il termine alieno ha come calco "alius" e quindi "altro, straniero", ma anche "alien", e quindi "extraterrestre"*». Sul fenomeno dei contratti alieni cfr. anche G. DE NOVA, *Contratto: per una voce*, in *Riv. dir. priv.*, 2000, p. 535; ID, *I contratti atipici e i contratti disciplinati da leggi speciali: verso una riforma?*, in *Riv. dir. civ.*, 2006, p. 248 e ss.; ID. "*The law which governs this Agreement is the Law of the Republic of Italy": il contratto alieno,* in *Riv. Dir. Priv.*, 2007, pp. 7 e ss.; ID., *Il contratto alieno, cit.*, in generale.

[30] G. DE NOVA, *Contratto alieno* (voce), *cit.*, p. 194: «*Alcuni esempi di contratti alieni: il* Sale and Purchase Agreement. *Il contratto alieno più importante è quello che ha ad oggetto la vendita di una partecipazione rilevante di una società per azioni o a responsabilità limitata*»; ID. *Il* Sale and Purchase Agreement: *un contratto commentato, cit.,* p. 12.

Italia, in assenza di una disciplina legale specifica di diritto italiano, alla luce della notorietà dello stesso nel mercato[31], come sin qui analizzato.

In tale contesto, quindi, alla ricerca di una calcolabilità giuridica che il diritto della tradizione sembra incapace di offrire[32], vengono ormai utilizzati nella prassi i *Sale and Purchase Agreement*, contratti alieni, nati in un contesto di *common law* e "migrati" anche nei sistemi di *civil law*[33]; attualmente, poi, anche le multinazionali stesse, dal canto loro, impongono l'uso consolidato di tali modelli[34], perché standardizzati, collaudati e noti al *management*[35].

Si cercherà ora di descrivere più precisamente cosa comporti nell'ordinamento nazionale l'utilizzo del *Sale and Purchase Agreement,* come contratto autosufficiente che viene «*ad abitare*» in un contesto rigidamente codificato[36].

2. La ricerca dell'autosufficienza e della certezza.

[31] G. DE NOVA, *Contratto alieno* (voce), *cit.*, p. 194.

[32] N. IRTI, *Un diritto incalcolabile*, in *Riv. dir. civ.*, fasc. 1/2015, p. 21; ID., *Per un dialogo sulla calcolabilità giuridica,* in *Riv. dir. proc.,* fasc. 4-5 del 2016, pp. 917 e ss.; ID., *Un diritto incalcolabile,* Torino, 2016.

[33] E. PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia,* in F. GALGANO (diretto da), *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, I, Torino, 1995, p. 277.

[34] F. L. GAMBARO, *Arbitraggio e perizia contrattuale, cit.*, p. 96, dove si legge l'uso di questi contratti standardizzati è sovente suggerito «*da talune organizzazioni internazionali o sovra nazionali come ad esempio la World Bank, che, come noto, sponsorizza l'uso di* standard conditions of contract *in molti e diversi campi dei rapporti economici internazionali, quando la World Bank stessa partecipa all'iniziativa con propri finanziamenti*»; similmente, G. CORDERO – MOSS, *International Contracts between Common Law and Civil Law, cit.*, p. 2, in cui si legge che «*international financial institutions, like for example the European Bank for Reconstruction and Development (EBRD), impose the use of US or English-style contracts for the transactions that they are financing, irrespective of the fact that the financed entities do not come from Common Law states (in the case of the EBRD, which finances projects in Eastern Europe, the legal tradition of the financed entity is Civil Law)*».

[35] C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni,* Milano, 2020.

[36] G. DE NOVA, *Il* Sale and Purchase Agreement: *un contratto commentato, cit.*, p. 11.

Il *Sale and Purchase Agreement*, come accennato, è un contratto costruito su categorie giuridiche angloamericane con l'ambizione di essere autosufficiente[37]; in altre parole, le parti intendono ridurre al minimo i rischi di incertezza e contenere il tasso di litigiosità[38].

L'aspirazione all'autosufficienza di tali contratti, più specificamente, viene attuata attraverso le clausole «*di completezza*» o «*d'intero accordo*»[39] «*che – pur nella varietà delle formulazioni di volta in volta adottate – sono volte, nell'aspirazione delle parti, a 'chiudere' il contratto 'nei quattro angoli del documento'; nel duplice senso: di escludere che ogni dichiarazione, promessa o accordo che non sia contenuto nel documento vi faccia parte (c.d. funzione "omnicomprensiva"), di escludere che condotte, dichiarazioni o atti – anteriori coevi o successivi alla stipulazione del contratto – siano invocabili dal giudice e più in generale dall'interprete al fine di attribuire al contratto, e a ogni sua clausola, un significato che contraddica il tenore letterale del documento (c.d. funzione "interpretativa")*»[40]. Tali clausole,

---

[37] M. IRRERA, *Le acquisizioni societarie: un fenomeno alieno alla ricerca di regole condivise,* in ID. (diretto da), *Le acquisizioni societarie*, *cit.*, p. XVIII.

[38] C. F. GIAMPAOLINO, *L'esecuzione dello SPA, cit.*, p. 979, in cui l'A. spiega che «*gli accordi sono scritti in un modo che tenderebbe ad essere esaustivo e autosufficiente, al fine di non cercare altrove (ad esempio in codici) la norma che indichi il comportamento richiesto per la corretta esecuzione. Anche negli SPA soggetti al diritto italiano, i rinvii al codice civile italiano sono limitati e richiamano talvolta la promessa del fatto del terzo o la disciplina del contratto aleatorio (per escluderla, alla ricerca della certezza e irrimediabilità dello scambio). Infatti, l'interesse comune dei contraenti, che lo SPA autenticamente realizza, è quello, nell'attuare la causa di trasferimento, di ridurre per entrambe le parti i rischi di incertezze, oltre che sul patrimonio oggetto mediato di trasferimento, sul come arrivare al trasferimento, sulle attività successive al trasferimento (che possano essere di interesse dell'uno o dell'altro contraente), e sulla definitività del trasferimento*»; F. CASTRONOVO, *The Americanization of contract law*, *cit.*, p. 636, in cui l'A. scrive che «*professional practitioners in Europe use such detailed style of contracting in order to describe all the aspects of their business relationships; this means that what is not encompassed in the writing, such as previous or side agremment or statement, is not relevant to them*»; F. L. GAMBARO, *Arbitraggio e perizia contrattuale, cit.*, pp. 96 e ss., in cui si legge che «*in sede internazionale, specie se le parti appartengono ad ordinamenti giuridici molto diversi tra loro per origini storiche o per l'accuratezza nella redazione dei testi legislativi, è stata da tempo avvertita l'esigenza di privilegiare una regolamentazione pattizia tendenzialmente completa ed autosufficiente ed i modelli anglosassoni ben rispondono […] a tale esigenza*».

[39] C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni, cit.,* p. 7.

[40] M. CONFORTINI, *Clausola di completezza,* in M. CONFORTINI (diretto da), *Clausole Negoziali,* I, Torino, 2017. Sul punto, cfr. anche, *inter alia*, G. DE NOVA, *Il contratto alieno e le norme materiali*, in *Riv. dir. priv.,* fasc. 2/2009, p. 28, che racconta l'uso di tali clausole nei contratti alieni; F. CASTRONOVO, *Autonomia contrattuale e disponibilità dell'integrazione. La* merger clause *dal diritto americano a quello italiano,* Torino, 2017; ID., *Tecniche di redazione del contratto dal* common law *statunitense al diritto italiano: conseguenze sul piano della*

che nascono, come accennato in precedenza, in un contesto privo di discipline suppletive del rapporto scaturente dal contratto[41], si rivelano, nel nostro ordinamento, come volte a contenere possibili invasioni di potere di autonomia da parte dei giudici[42].

Come si avrà modo di indicare più precisamente nel prosieguo, nel *Sale and Purchase Agreement* vi sono poi molteplici altre pattuizioni[43] finalizzate all'autosufficienza: si tratta, ad esempio, dei Preamboli, con cui i contraenti danno conto di ciò che li ha condotti alla conclusione del contratto, delle Definizioni, con cui si indica il significato che si desidera conferire ad uno specifico termine, delle dichiarazioni e garanzie, attraverso le quali vengono garantite al compratore alcune caratteristiche della *target*, ecc.

Appare chiara, alla luce delle precedenti considerazioni, l'esigenza dei contraenti di garantire certezza, stabilità, solidità e protezione all'accordo[44]; questi obiettivi, tuttavia, spesso rimangono una chimera[45], sia per l'impossibilità concreta di prevenire *ex ante* qualsiasi

---

prova del contratto nel nostro ordinamento, in *Contr. e Impr.*, fasc. 2/2019, pp. 773 e ss.; ID., *The Americanization of Contract Law: the Merger Clause in the European Perspective, cit.*, p. 617 e ss.; M. FOGLIA, *Il contratto autoregolato: le* merger clauses, Torino, 2015; F. MAZZA, Merger clause *o "clausola di completezza"*, in *I contratti in generale,* vol. IV, t. 2, *Clausole abusive,* in P. CENDON (a cura di), *Il diritto privato nella giurisprudenza,* Torino, 2001, pp. 737 e ss.

[41] Così, *ex aliis*, C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni sociali, cit.*, p. 8; F. CASTRONOVO, *Tecniche di redazione del contratto, cit.*, spec. p. 775, in cui si legge che «*l'uomo di legge del* common law *(in particolare quello statunitense) fondamentalmente si muove all'interno di un sistema che non necessariamente, non sempre e non solo poggia su principi generali definiti, che invece vengono declinati in maniera spesso eterogenea tanto dalla dottrina quanto dalla giurisprudenza, cosicché può mancare una cornice teorica consolidata e certa sulla quale fare affidamento. Perciò la coerenza giurisprudenziale spesso manca già all'interno di una medesima giurisdizione e ancor più a livello globale nei cinquanta Stati che fanno parte dell'Unione. Da qui la necessità di rendere il singolo testo contrattuale, quanto più dettagliato, completo e definito possibile, al fine di impedire un intervento esterno che, alla luce delle caratteristiche del sistema americano, potrebbe determinare uno stravolgimento dell'accordo. È evidente come questo stile contrattuale sia il polo opposto rispetto a quello nostrano, che invece , storicamente, tende a una redazione del negozio più snella ed essenziale, che fa affidamento sulle puntuali norme integrative e interpretative fornite dal sistema codicistico*»;

[42] Si tratta del tema della giustizia contrattuale e dell'abuso del diritto da parte degli organi giudicanti, in tempi di crisi della fattispecie; cfr. C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni sociali, cit.*, p. 8 (nota 21) e il caso Renault *ivi* citato insieme alla relativa dottrina.

[43] *Ibidem*, p. 10.

[44] F. DELFINI, in *Autonomia privata e rischio contrattuale*, Milano, 1999, p. 375, parla di un atteggiamento *favor contractus* nei contratti internazionali in cui non esiste una «*sicura possibilità di eterointegrazione*».

[45] G. DE NOVA, *Il contratto alieno, cit.*, p. 3.

inferenza[46], sia per le effettive rigidità che permangono nel nostro ordinamento[47]. Ciò è tanto più problematico ed evidente quando la legge a cui le parti rimettono il compito di regolare il loro assetto di interessi è quella italiana[48].

[46] C. CONFORTINI, *ult. op. cit.*, p. 12.

[47] A. GENTILI, in *A proposito di: G. De Nova, «Il Contratto. Dal contratto atipico al contratto alieno»*, in *Riv. dir. civ.*, fasc. 2/2012, p. 139, scrive «*De Nova mostra e dimostra come il nostro diritto dei contratti e delle obbligazioni opponga in molti punti una barriera, che egli giudica debole ma a me pare efficace, a certi aspetti del contratto alieno. La oppone attraverso norme imperative che sono al contempo norme materiali. E da dove la deduce? Con poche eccezioni (per esempio in materia di fallimento) appunto dal diritto comune: dalle disposizioni di parte generale sulle obbligazioni e sui contratti (l'art. 1186 c.c., l'art. 1229, l'art. 1223, il divieto del patto commissorio, la nullità virtuale, e altri). La barriera è effettivamente debole, mi pare, là dove la logica importata del patto non si scontra veramente con i principi inderogabili del diritto interno: se – per esempio – consideriamo il* sale and lease back *il divieto del patto commissorio rispetto alla realtà dell'operazione non è violato, è se mai incongruo. È qui debole perché deve esserlo. Ma è robusta là dove, anche se giudicati convenientemente secondo la logica importata, quei contratti infrangono il sistema di rapporti che il diritto interno difende e realizzano il tipo di effetti che preclude*». Cfr. anche, sul punto, E. GABRIELLI, *Autonomia privata ed esclusione dei rimedi contrattuali. (Brevi spunti di riflessione sulla clausola di* exclusive remedy*),* in *Riv. del dir. comm. e del dir. gen. Delle obbl.*, fasc. 2/2018, pp. 209 e ss., spec. p. 214, in cui si legge «*l'unico ostacolo che il contratto alieno incontra – e quindi il vero strumento di controllo della sua validità – sono le norme materiali, quelle che superando la dimensione della fattispecie, e dello strumento giuridico impiegato, hanno di mira l'effetto, il risultato in concreto dalle parti perseguito che l'ordinamento però vieta*». In dottrina straniera, cfr. G. CORDERO – MOSS, *International contracts between common law and civil law, cit.*, p. 1, dove l'A. ritiene che «*the law of contracts in Civilian systems, on the contrary, is concerned with ensuring that justice is rendered in the specific case. The contract is interpreted in the light of implied principles of reasonableness, good faith or fair dealing (in different degrees in the respective national systems), thus permitting to avoid unjust solutions that might be based on a literal interpretation of the contract. Truly, in respect of commercial contracts the judge is expected to apply his discretion in a restrictive manner, since the parties are deemed to have the capability and the willingness to assess and take the risks connected with the transaction. Still, a party from a Civilian system might have a certain expectation of interference by the governing law, either to integrate or to correct the contractual regulation. A contract governed by the law of a Civil Law system, therefore, is subject to interference by the governing law. When the contract is based on a Common Law model, however, the contractual structure seems to exclude any interference. This encounter of two opposed expectations towards the governing law might create difficulties of interpretation*».

[48] Laddove le parti, invece, dovessero ritenere di voler assoggettare il contratto ad una diversa legge straniera, occorrerebbe accertare il rispetto delle norme di applicazione necessaria e quelle di ordine pubblico internazionale (v., a riguardo, F. P. PATTI, *Meccanismi di* price adjustment *e* penalty rule *nella vendita di partecipazioni societarie,* in *Oss. Dir. civ. comm.*, fasc. 1/2017, pp. 133 e ss.).

Il presente studio si prefigge di analizzare proprio il *Sale and Purchase Agreement* che le parti abbiano ritenuto di voler assoggettare alla legge domestica; le predette assunte rigidità dell'ordinamento che sussistono in sede nazionale, infatti, comportano alcune difficoltà nel tentativo di riconduzione di tale contratto alieno alle fattispecie tipiche previste dal legislatore e alle relative disposizioni applicabili.

3. Il difficile confronto tra il *Sale and Purchase Agreement* e le categorie civilistiche del nostro ordinamento.

Come si è avuto modo di accennare in precedenza, l'impiego di modelli disciplinati dalla prassi della contrattazione internazionale impone un coordinamento tra la disciplina pattizia e le disposizioni imperative della legislazione interna applicabile di volta in volta al contratto in oggetto. Il fenomeno non può essere ricondotto al solo tema della diade tra tipicità ed aticipicità dei contratti, ai sensi dell'art. 1322 c.c.[49], perché, «*accanto ai contratti che non corrispondono a tipi di contratti per i quali il diritto italiano detta una disciplina particolare, troviamo contratti come il* sale and purchase agreement*, che ha ad oggetto la cessione di partecipazioni sociali rilevanti, che non può dirsi atipico in quel senso […]. Se tali contratti ignorano il diritto italiano, è per una scelta*».

Nello specifico, infatti, il *Sale and Purchase Agreement* presenta diversi profili peculiari. Considerando che nessuna disposizione codicistica si occupa precipuamente della cessione di partecipazioni sociali[50], la dottrina, nel tentativo di riconduzione di tale contratto alieno ad una delle discipline tipiche previste dal legislatore, ha diversamente analizzato ed

[49] G. DE NOVA, *Contratto alieno* (voce), *cit.*, p. 194

[50] G. DE NOVA, *Il* Sale and Purchase Agreement*: un contratto commentato, cit.,* pp. 2 – 3, «*se prendiamo il Codice civile e cerchiamo di capire come è disciplinato il contratto di cessione di partecipazione di controllo di una società per azioni, rimaniamo delusi. In nessuna parte del Codice c'è una disciplina specifica minimamente organica. Potremmo cercare nelle norme sulla vendita delle azioni di una S.p.A. o nel Capo relativo alla vendita (eventualmente, allargando lo sguardo ad altri tipi di contratto d'impresa) e/o nel Capo relativo alla società per azioni […] Tutto considerato, a ben vedere, nessuna norma – ma proprio nessuna nel Capo* Della Vendita *– si occupa in modo rilevante della cessione delle partecipazioni sociali, tanto meno di partecipazioni sociali di controllo di una società per azioni. […] Allargando lo sguardo agli altri contratti tipici, quello più prossimo che possiamo rintracciare è il riporto (artt. 1548 e ss. c.c.), anche se le relative norme sono sparute e comunque non sono sufficienti a regolare una vendita di partecipazioni societarie*»

inquadrato questa vendita "particolare"[51]. Infatti, il contratto oggetto del presente studio è intestato come compravendita e, tuttavia, possiede alcuni aspetti che si distanziano notevolmente dalla compravendita domestica prevista nel Codice civile agli artt. 1470 e ss.; nello specifico e soprattutto, il momento del trasferimento del diritto di proprietà della *res* venduta avviene in un momento successivo a quello della conclusione del contratto, e cioè al *closing*[52].

Il *Sale and Purchase Agreement* è infatti un contratto il cui procedimento di conclusione si scinde in due momenti distinti: il c.d. *signing*, ossia il momento in cui le parti sottoscrivono il contratto di compravendita, e il *closing* in cui, come si è accennato, si trasferisce il diritto dominicale della *res* dal venditore al compratore[53]. La scissione del momento di

---

[51] Così definita da G. DE NOVA, *Il* Sale and Purchase Agreement: *un contratto commentato, cit.*, p. 14.

[52] *Ibidem*.

[53] C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazione, cit.*, p. 38, che descrive il procedimento bifasico del *signing* e del *closing: «le parti pervengono, dunque, alla stipula di un accordo, usualmente denominato* Sale and Purchase Agreement *o anche* Master Agreement*, cui segue, in un tempo successivo, il c.d.* closing*, con il pagamento del prezzo e la girata dei titoli o, comunque, il compimento delle formalità previste dalla legge ai fini della legittimazione all'esercizio dei diritti sociali. L'acquisizione è, così, scandita in due fasi: la sottoscrizione di un documento recante la disciplina del rapporto contrattuale (ossia il* signing*) e il* closing*»*; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie,* Milano, 2007, pp. 41 e ss., in cui l'A evidenzia come «*l'operazione di acquisizione di partecipazioni societarie totalitarie o rilevanti […] viene generalmente scissa in due fasi essenziali tra loro distinte. In un primo momento, le parti, a conclusione di trattative preliminari, spesso complesse ed articolate, giungono alla stipulazione di un contratto sovente definito nella prassi preliminare con il quale disciplinano il trasferimento della proprietà dei titoli sociali e le rispettive obbligazioni, con particolare attenzione alla individuazione dell'oggetto del contratto, alla determinazione del prezzo e ad una articolata serie di garanzie, poste a tutela dell'acquirente e finalizzate alla regolare e corretta esecuzione del contratto di compravendita. Ad un secondo momento, comunemente definito con il termine closing mutuato dall'esperienza anglosassone, è invece rinviata l'esecuzione delle formalità necessarie per il trasferimento della legittimazione/titolarità (secondo la tesi che si accolga)*»; G. ROSSI, *Le condizioni del* closing, in F. BONELLI – M. DE ANDRÈ, (a cura di), *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento,* Milano, 1990, p. 173; P. G. JAEGER, *Impegni relativi all'amministrazione interinale della società fino al* closing, *ivi*, pp. 117 e ss.; G. IUDICA, *Il prezzo nelle compravendite internazionali di partecipazioni societarie,* in AA. VV., *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie,* Milano, 1990, p. 65 e ss.; G. G. PETTARIN, *Acquisizione, fusione e scissione di società,* Milano, 1992, p. 24; O. CAGNASSO – M. IRRERA, *Il trasferimento della partecipazione di controllo nelle società di capitali,* Torino, 1992, pp. 111 e ss.; M. T. BIANCHI, *Clausole particolari nel trasferimento di pacchetti azionari di riferimento,* in *Dir. fall.*, fasc. 1/1993, pp. 370 e ss., L. G. PICONE, *Contratti di acquisto di partecipazioni azionarie,* Milano, 1995, pp. 2 e ss.; G. BERNINI, *Acquisizione di società e determinazione del prezzo,* in F. GALGANO (a cura di), *I contratti del commercio, dell'industria e del*

perfezionamento della compravendita in queste due fasi essenziali è connessa alle peculiarità proprie delle operazioni di acquisizione, che necessitano di un tempo intercorrente tra *signing* e *closing* per svolgere determinate attività finalizzate al trasferimento delle azioni della società *target*[54], come si avrà modo di sottolineare nel prosieguo.

Questo necessario procedimento bifasico del *Sale and Purchase Agreement* ha generato le principali accennate difficoltà di riconduzione alla disciplina generale della compravendita prevista dal nostro Codice civile; esso è stato, infatti, ricondotto dalla dottrina talvolta al binomio preliminare – definitivo e talaltra allo schema vendita – esecuzione. Nello specifico,

---

mercato finanziario, vol. I, Torino, 1997, pp. 217 e ss.; G. ACERBI, *Gli amministratori di società per azioni di fronte al trasferimento del controllo: problemi e prospettive di soluzione,* in *Riv. soc.*, 1997, pp. 218 e ss.; P. MONTALENTI, *Persona giuridica, gruppi di società,* corporate governance*. Studi in tema di società per azioni*, Padova, 1999, pp. 147 e ss.; A. P. SCARSO, *La vendita non garantita di partecipazioni sociali,* in *Nuova giur. civ. comm.,* fasc. 2/1999, pp. 123 e ss.; S. LANTINO, *Acquisizioni di aziende e partecipazioni. Aspetti legali e tributari,* Milano, 2002, pp. 58 e ss.; C. D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente,* Milano, 2003, pp. 68 e ss.; A. MANZINI, *L'acquisizione di partecipazioni sociali,* in A. MOTTA (a cura di), *Manuale delle acquisizioni di imprese,* Milano, 2003, pp. 319 e ss.

[54] A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie, cit.*, pp. 43 e ss., in cui l'A. spiega come «*da un lato, l'impossibilità per l'acquirente, durante il corso delle trattative e la conclusione del contratto, di definire e valutare con la dovuta precisione il patrimonio della società le cui partecipazioni sono trasferite, dall'altro lato, l'inopportunità per l'alienante, di fornire, a trattative ancora aperte, informazioni delicate e riservate, che, in caso di fallimento del negoziato, possono essere utilizzate a suo discapito, rappresentano un obbiettivo ostacolo per una agevole e rapida conclusione dell'accordo. Per ovviare a questi inconvenienti, la complessa fase degli accertamenti eseguiti dall'acquirente sulle partecipazioni e, più in generale, sulla situazione patrimoniale e finanziaria della società emittente, è rinviata (totalmente o parzialmente) ad un momento successivo, compreso tra la stipulazione e l0esecuzione del contratto*»; *ibidem,* p. 45, «*il contratto di acquisizione si caratterizza per il necessario differimento del momento esecutivo rispetto alla conclusione dell'accordo e alla definizione dei termini del programma negoziale, per permettere all'acquirente di operare, tramite un'attenta verifica delle informazioni fornite dal venditore, ad una adeguata valutazione del patrimonio sociale, a fronte della quale procedere o non procedere alla esecuzione del contratto e al pagamento del prezzo pattuito*». Sulla necessaria unicità del *Sale and Purchase Agreement* cfr. anche, in dottrina estera, D. A. BROADWIN, *Negotiating and documenting business acquisitions,* Philadelphia, 1997, p. 105, in cui si legge «*the purchase and sale agreement is the centerpiece of every acquisition. A well-drafted agreement forms an organic whole, a structure in which all the parts relate to each other in a logical order, that serves the expectations and needs of the parties both during the process and long after the transaction is closed. […] The final agreement embodies the compromises and understandings that have arisen between the parties as a result of the negotiation and the diligence review, that has preceded it, and it governs the relations and expectations of the parties between signing and closing and after the closing*».

la riconduzione del *signing* al preliminare e del *closing* al definitivo è stata suggerita in ragione dei meri effetti obbligatori che la conclusione dello SPA produce[55]; tuttavia, a questa dottrina è stato obiettato che lo SPA è un contratto che, lungi dall'individuare i soli elementi essenziali del contratto, descrive minuziosamente, come si avrà modo di descrivere, gli assetti negoziali della compravendita che le parti intendono concludere, facendo scolorire la causa in concreto e la funzione del successivo eventuale definitivo[56]. Altri, allora, hanno ricondotto lo SPA ad un contratto di compravendita definitivo e completo, cui segue poi, al *closing*, l'esecuzione dello stesso[57]. In senso contrario si è obiettato che il *closing* non può relegarsi ad un mero contegno esecutivo, in considerazione del fatto che al *closing* si producono i due effetti principali del contratto di compravendita (*i.e.* il trasferimento del diritto dominicale ed il pagamento del prezzo)[58]. Alla luce di queste considerazioni, premessa una descrizione più approfondita delle peculiarità del *Sale and Purchase*, che si sono qui solamente accennate e che evidenziano le difficoltà di riconduzione ad una fattispecie tipica, si tenterà nel prosieguo di analizzare le diverse teorie brevemente citate e le conseguenze applicative di ciascuna teoria sul piano degli effetti del contratto e delle garanzie della vendita.

[55] Cfr., *ex aliis,* A. TINA*, Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie, cit.*; G. BERNINI, *Acquisizione di società e determinazione del prezzo*, in *Contr. e Impr*., 1993, p. 1029 e ss.

[56] G. ROSSI, *Le condizioni del* closing, in F. BONELLI – M. DE ANDRÈ (a cura di), *cit.*, p. 171, in cui l'A. afferma che nel caso dello SPA non si possa parlare di due contratti differenti (preliminare e definitivo); infatti dallo SPA non sorgerebbe l'unica obbligazione di stipulare il contratto definitivo, ma sorgerebbero al contrario tutti gli obblighi inerenti alla cessione delle partecipazioni sociali.

[57] V., *inter alia*, V. DI GRAVIO, *Clausola di gestione interinale*, in M. CONFORTINI (a cura di), *Clausole Negoziali*, I, *cit.*, 1023 ss., che afferma che «*tutti gli atti da compiersi successiva- mente, compresi quelli negoziali necessari a provocare l'effetto traslativo, assumono, nella comune intenzione dei contraenti, natura di mere attività esecutive del programma negoziale* », e, similmente, N. DE LUCA, *Il* Closing, in M. IRRERA (diretto da), *Le acquisizioni societarie: un fenomeno alla ricerca di regole condivise*, cit., 541 ss.

[58] C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni*, *cit.,* p. 39 e M. IRRERA, *Le acquisizioni societarie: un fenomeno alla ricerca di regole condivise*, cit., p. XVII.

«*Trattandosi di contratti alieni, noi dobbiamo evitare di prendere per buono qualcosa perché non è esattamente identico alla fotografia della fattispecie normativa imperativa che vieta. Perché, se noi facessimo questo, potremmo lasciarci sfuggire dei casi in cui noi dovremmo invece ritenere la norma imperativa applicabile. Dunque, la norma imperativa a fattispecie specifica e analitica non è probabilmente lo strumento idoneo per svolgere questo tipo di controllo. Ecco allora che a me vien fatto di pensare […] che lo strumento di controllo idoneo sia un vecchio strumento, che abbiamo quasi abbandonato: la norma materiale, che non si preoccupa dello strumento giuridico ma del risultato.*»

(G. De Nova, *I contratti derivati come contratti alieni,* Riv. Dir. Priv., 3/2009, pp. 20 – 21).

CAPITOLO II

LA STRUTTURA E I TRATTI PECULIARI DEL *SALE AND PURCHASE AGREEMENT*

SOMMARIO: 1. La fase delle trattative, la *due diligence* e gli accordi preparatori. – 1.1. La scelta del contraente. La trattativa individuale e la gara. – 1.1.1. Il modello della gara. – 1.1.2. La trattativa individuale. – 1.2. La *due diligence*. – 1.2.1. Tipi di *due diligence.* – 1.2.2. La funzione della *due diligence* e la tutela dell'acquirente. – 1.2.3. La *due diligence* infedele. – 1.3. Gli accordi preparatori. – 1.3.1. – Le Lettere di Intenti. – 1.3.2. – I *confidentiality agreements*. – 2. Le premesse o "*recitals*" e le definizioni. – 2.1 Le premesse o "*recitals*". – 2.2. Le definizioni. – 3. Il *signing* e il *closing*: un particolare procedimento bifasico. – 4. L'*interim period*. – 5. L'adempimento delle obbligazioni derivanti dal contratto. – 6. Il corrispettivo e le clausole di aggiustamento dello stesso. – 6.1. Clausole in cui il prezzo è determinato *ab origine*. – 6.2. Clausole in cui il prezzo è determinabile. – 6.3. Clausole in cui il prezzo è in parte certo e in parte eventuale. – 6.4. Il problema della validità delle clausole sul prezzo in ragione della sua determinabilità. – 7. Le dichiarazioni e garanzie e le clausole di indennizzo. – 7.1. Il principio *caveat emptor* nel *common law*. – 7.2. La natura del patto di garanzia e le sue conseguenze. – 7.3. Rapporto tra garanzie convenzionali e legali. – 8. La questione della legge applicabile.

1. La fase delle trattative, la *due diligence* e gli accordi preparatori.

Il *Sale and Purchase Agreement* è un contratto particolarmente articolato sia con riferimento alla fase dell'esecuzione dello stesso, come si avrà modo di specificare più precisamente in seguito, sia con riferimento alla fase iniziale del rapporto contrattuale; il contratto in sé, infatti, non costituisce né la conclusione effettiva dell'operazione di cessione delle partecipazioni[59] né l'inizio del rapporto contrattuale tra le parti, che giungono alla sottoscrizione del *closing* ricche di impegni già reciprocamente assunti e cristallizzati in accordi *a latere* dello SPA nel corso della laboriosa fase delle trattative[60] (*i.e. memorandum of understanding*, lettere di intenti, *term sheet, confidentiality agreement, standstill agreement,* ecc.[61]). L'esile schema normativo costituito dallo scambio di proposta e accettazione previsto dal codice civile è, in tal senso, incapace di rappresentare il complesso procedimento di formazione del contratto di compravendita di partecipazioni sociali[62]. E tuttavia, prima di

[59] Poiché, come detto e come si dirà ancora, il trasferimento della titolarità delle azioni e il pagamento del prezzo avvengono solamente al *closing*.

[60] Così G. DE NOVA, *Il* Sale and Purchase Agreement*: un contratto commentato*, pp. 58 e ss., Torino, 2021.

[61] Cfr., *inter alia*, M. BENINCASA, *Gli accordi di riservatezza*, Milano, 2008; A. BOLLONE, *Confidentiality Agreements,* in *Digesto Comm.,* XI, Torino, 1995, pp. 593 e ss.; E. CICCONI, *Clausola di* standstill, in M. CONFORTINI (a cura di), *Clausole negoziali*, I, Torino, 2017, pp. 1525 e ss.; U. DRAETTA, *La fase negoziale nei contratti internazionali di* mergers and acquisitions*: rassegna della prassi internazionale*, in U. DRAETTA – C. SCOGNAMIGLIO (a cura di), *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie*, Milano, 1990, pp. 3 e ss.; F. L. GAMBARO, Mergers & acquisitions. *La formazione progressiva dei contratti di acquisizione e dismissione*, Milano, 2013, pp. 5 e ss., che, nello specifico, analizza i problemi connessi ai diversi accordi preparatori, di cui si dirà; P. MONTALENTI, *La compravendita di partecipazioni azionarie*, in P. CENDON (a cura di), *Scritti in onore di Rodolfo Sacco. La comparazione giuridica alle soglie del 3° millennio*, II, Milano, 1994, pp. 767 e ss.; A. ZIMATORE, *Note sui cc.dd. accordi di riservatezza*, in G. ALPA, S. AMOROSINO, A. ANTONUCCI, G. CONTE, M. PELLEGRINI, M. SEPE, V. TROIANO (a cura di), *Scritti in onore di F. Capriglione,* II, Padova, 2010, pp. 725 e ss.

[62] Cfr. C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni sociali,* Milano, 2020, pp. 34 e ss., ma anche, sulla generale inadeguatezza degli ordinamenti interni a disciplinare la complessa fase delle trattative relative ai contratti internazionali conclusi tra soggetti privati, spesso molto distanti tra loro, che intrattengono negoziati per anni, U. DRAETTA, *Il diritto dei contratti internazionali. La formazione del contratto,* Padova, 1984. Ed invero la questione è alquanto risalente; si veda, già, ID., *Documenti pre-contrattuali nei*

analizzare la lunga fase delle trattative, che si compone di un'approfondita *due diligence*, e le sue implicazioni negli accordi preparatori suddetti, nonché nel testo del contratto definitivo, appare opportuno premettere alcuni brevi cenni sulla scelta negoziale del contraente, poiché anch'essa influenza il contenuto dello SPA. La selezione della parte contraente, infatti, come si vedrà, avviene secondo precipue procedure, ormai consolidatesi nella prassi.

1.2. La scelta del contraente. La trattativa individuale e la gara.

Quando si parla di conclusione/stipulazione di un contratto solitamente si fa riferimento al momento finale di un percorso di trattativa individuale intervenuto tra le parti contraenti; tuttavia, nel caso dello SPA il socio di controllo della *target* che intende alienare la propria partecipazione può seguire il modello della gara tra i potenziali contraenti oppure quello, molto più diffuso, della trattativa individuale[63]. Secondo autorevole dottrina[64], il Codice Civile tiene in prioritaria considerazione la trattativa *inter absentes* tra due soggetti, che giungono fino allo scambio della proposta e dell'accettazione[65]; il modello della gara, invece, anche detto «pluralistico», sembra potersi ricondurre al solo art. 1336 c.c., rubricato «*offerta al pubblico*»[66].

---

negoziati relativi a mergers *e* acquisitions. *Rassegna della prassi internazionale,* in F. BONELLI – M. DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento,* Milano, 1990, pp. 99 e ss.; ID., *Criteri redazionali di lettere di intento alla luce dei casi Pennzoil e SME,* in *Diritto del commercio internazionale,* 1987, pp. 239 e ss., sull'analisi di due casi giurisprudenziali nei quali i giudici, degli Stati Uniti per il caso Pennzoil e italiani per il caso SME, hanno affrontato il problema dell'efficacia vincolante o meno delle pattuizioni contenute nelle lettere di intento, risolvendosi poi in decisioni tra di loro opposte e rivelando, secondo l'A., in entrambi i casi, la posizione di generale arretramento dei legislatori rispetto all'evoluzione della prassi. Così, «*con riguardo a tali contratti il tradizionale meccanismo offerta-accettazione non offre all'interprete criteri sufficientemente sicuri per stabilire il momento di conclusione del contratto, né le scarne norme previste dagli ordinamenti interni in tema di obbligo di buona fede durante le trattative e di* culpa in contrahendo *sono idonee a dare alle parti delle adeguate regole di comportamento nel corso della suddetta fase di trattativa*».

[63] C. CONFORTINI, *op. cit.*, p. 33; G. DE NOVA, *Il* Sale and Purchase Agreement*: un contratto commentato*, cit., pp. 47 e ss.; A. GANDINI, *Le procedure di selezione del contraente: l'asta competitiva, organizzazione e realizzazione*, in A. BAUDINO (a cura di), *La compravendita di partecipazioni sociali*, Torino, 2009, pp. 71 e ss.

[64] . DE NOVA, *Il* Sale and Purchase Agreement*: un contratto commentato*, cit., pp. 48 e ss

[65] E, in effetti, ciò sembra confermato anche dalla lettera delle disposizioni degli artt. 1326 e ss. c.c.

[66] La disposizione, come noto, sancisce che «*L'offerta al pubblico, quando contiene gli estremi essenziali del contratto alla cui conclusione è diretta, vale come proposta, salvo che risulti diversamente dalle circostanze e dagli usi.*

La disciplina dell'effettiva gara tra contraenti non è dunque prevista dal Codice civile e, tuttavia, com'è stato evidenziato, esiste un modello di negoziazione pubblica dettagliatamente regolata: si tratta del d. l. 31 maggio 1994 n. 332[67] che, nel contesto del fenomeno di privatizzazione delle società partecipate pubbliche, ha dettato alcune norme per le procedure di dismissione di partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici in società per azioni[68].

1.2.1 Il modello della gara.

L'art. 1336 c.c., a ben vedere, sancisce che l'offerta al pubblico, per valere come proposta contrattuale deve contenere gli elementi essenziali del contratto alla cui conclusione è diretta, salvo che sia diversamente previsto dalle circostanze e dagli usi; diversamente, quindi, sembra possibile desumere che, nel caso in cui l'offerta non contenga gli elementi essenziali del contratto, la conclusione del contratto non consegua alla mera accettazione. Ciò sembra essere confermato anche dalla Relazione al Codice Civile del 1942, laddove si legge che «*l'offerta al pubblico, per essere considerata come proposta, deve contenere gli elementi essenziali del contratto alla cui conclusione è diretta, in modo che si possa differenziare dagli inviti ad offrire* [enfasi agg.]*, i quali mirano ad orientare gli interessati e a provocarne eventuali proposte*»[69].

È possibile quindi individuare tre tipi di dichiarazioni, distinguibili in relazione al grado di rilevanza dell'impegno assunto: l'invito a manifestare interesse, l'invito ad offrire e l'offerta al pubblico[70]. Se l'offerta al pubblico è, infatti, come si è visto, quella formulata secondo quanto disposto dall'art. 1336 c. c., l'invito ad offrire è una dichiarazione preordinata a stimolare

La revoca dell'offerta, se è fatta nella stessa forma dell'offerta o in forma equipollente, è efficace anche in confronto di chi non ne ha avuto notizia.»

[67] Disponibile al sito *https://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:decreto.legge:1994-05-31;332~art1-com6*.

[68] La normativa, in ragione della finalità che era chiamata a svolgere, mirava alla massimizzazione del profitto ma, anche, alla partecipazione più ampia e egualitaria possibile.

[69] Relazione del Ministro Guardasigilli Grandi al Codice Civile del 1942, Libro IV – Delle Obbligazioni, p. 17, disponibile in .pdf al sito *https://www.consiglionazionaleforense.it/documents/20182/174648/Libro+IV+++Delle+Obbligazioni/f2b2c447-bc30-4f33-b193-7535492a386d*.

[70] G. DE NOVA, *op. cit.*, pp. 51 e ss.

l'interlocutore nella individuazione degli elementi essenziali del contratto[71]; autorevole dottrina ha, inoltre, precisato che «*anche quando sono indicati tutti gli elementi essenziali del contratto da concludere, dalle circostanze o dagli usi può risultare che invece si tratta di una semplice attività preparatoria, di un semplice invito ad contrattare, ancora non vincolante per il venditore, del quale occorre una effettiva manifestazione di consenso*»[72]. L'invito ad offrire è quindi un atto non vincolante che si inserisce in una fase propedeutica alla conclusione del contratto. Nonostante la evidente differenza sul piano degli effetti, non è sempre semplice distinguere un'offerta al pubblico e un invito ad offrire: infatti, quando anche quest'ultimo è rivolto al pubblico, come nel caso della gara per la conclusione dello SPA, sorgono alcune criticità nell'individuazione di criteri discretivi rispetto all'offerta[73]. In tali casi, allora, la soluzione è rimessa all'interprete e alla valutazione di fatto che lo stesso opera[74]. L'invito alla manifestazione di interesse, poi, è una figura dai confini ancora più sfumati rispetto all'invito ad offrire e, tuttavia, si tratta di due concetti distinti: se, infatti, da un lato, l'invito ad offrire rivolto al pubblico consiste, come detto, in un invito a proporre, dove il soggetto invitante avanza una, seppur generica e non completa, proposta contrattuale, nell'invito a manifestare interesse, dall'altro, vi è solo l'espressione della volontà di concludere un contratto e, pertanto, si desidera ricercare dei potenziali contraenti con i quali, poi, avviare una trattativa individuale. È possibile quindi riassumere individuando nell'invito a manifestare interesse, nell'invito ad offrire e nell'offerta al pubblico tre dichiarazioni che rappresentano gradi sempre più intensi di vincolatività, secondo un *climax* ascendente.

Alla luce delle sin qui descritte differenze talvolta labili tra le tre dichiarazioni citate, solitamente nell'invito a manifestare interesse le parti precisano che la dichiarazione non costituisce un'offerta al pubblico. In tal modo, si esclude la possibilità che il giudice, in un'eventuale controversia tra il venditore e il potenziale acquirente, qualifichi la dichiarazione resa dalla parte venditrice come un'offerta al pubblico e, quindi, applichi l'art. 1336 c.c.

---

[71] M. E. DI FRANCO, *Offerta al pubblico* (voce), II agg., *Dig. Civ.*, *Wolter Kluwer,* 2013, p. 2.

[72] D. RUBINO, *La compravendita,* in F. MESSINEO (a cura di), *Trattato di diritto civile e commerciale*, v. XXIII, 1962, Milano.

[73] Come osserva, *ex aliis*, V. ROPPO, in *Il contratto,* Milano, 2011, pp. 112 e ss., anche un'offerta completa può essere intesa come un invito a trattare se ciò risulta dalle circostanze o dagli usi.

[74] Così M. E. DI FRANCO, *Offerta al pubblico* (voce), *cit.*; al contrario, F. MESSINEO, *Il contratto in genere,* in A. CICU – F. MESSINEO, *Trattato di diritto civile e commerciale*, *cit.,* Milano, 1973. Si precisa che per alcune fattispecie empiriche, la natura di invito ad offrire è inequivocabile, come nei casi di messaggi pubblicitari divulgati in giornali o di inviti a sottoscrivere titoli (cfr., sul punto, M. E. DI FRANCO, *ult. op. cit*).

Nel caso del *Sale and Purchase Agreement* il venditore redige una bozza del contratto di partecipazioni sociali, contenente, *inter alia*, il prezzo cui egli propone di vendere le azioni della *target* e alcune condizioni contrattuali; sottoponendo la sua proposta di contratto ai potenziali compratori, mediante quello che solitamente è un invito a manifestare interesse (con le conseguenze che si sono accennate pocanzi), il *seller* non negozierà con le parti, a differenza di quanto accade nella trattativa individuale, le condizioni contrattuali, che rimarranno fisse; il venditore potrà, allora, valutare le offerte di prezzo che giungeranno in conseguenza dell'invito a manifestare interesse.

1.2.2 La trattativa individuale.

A differenza del modello della gara appena esaminato, il modello della trattativa individuale, che vede il venditore interagire con un solo compratore individuato dal venditore stesso come il miglior acquirente potenziale, consiste in una fase di negoziazione molto articolata e giunge fino alla conclusione di un contratto di vendita di partecipazioni sociali ben diverso da quello che viene solitamente concluso all'esito di una gara (che, come si è visto, è predisposto da una sola parte contraente e non è suscettibile di – quasi – alcuna variazione).

Nel corso delle trattative, il *seller* e il *buyer* negoziano il contenuto del contratto e, nel raggiungere un accordo su parti di esso, definiscono le loro volontà in una serie di dichiarazioni, accordi, scritture private che qualificano le trattative stesse ed iniziano a delineare i confini del contratto[75].

Ai fini del presente studio si terranno in considerazione gli SPA conclusi all'esito di un procedimento di trattativa individuale, essendo questo il modello più diffuso nella prassi, soprattutto nazionale; proprio le diverse formulazioni delle clausole, infatti, diventate anch'esse ormai "tipiche" nella redazione e nella negoziazione di questi contratti, consentono di cogliere gli aspetti più interessanti e i risvolti applicativi più problematici del contratto di compravendita di partecipazioni sociali.

1.3. La due diligence.

[75] G. DE NOVA, *op. cit.*, p. 57.

Nel modello della trattativa individuale appena descritto, le parti svolgono un'attività chiamata *due diligence*[76]. Il termine, la cui traduzione letterale è «diligenza dovuta», consiste nell'insieme di attività svolte da una delle parti contraenti, personalmente o per il tramite di professionisti, al fine di o in seguito all'acquisizione di quote o di azioni di una società. Attraverso l'esecuzione della *due diligence* le parti si rendono dunque edotte di una serie di informazioni che riguardano la società *target*[77].

Quando la conclusione degli SPA nelle operazioni di M&A ha cominciato a diffondersi in Italia, la *due diligence* ha generato alcune perplessità[78] nei professionisti italiani che, nelle acquisizioni di respiro internazionale, si trovavano ad assistere una delle parti contraenti. I consulenti della parte contrattuale, per così dire, estera[79], infatti, forti della loro consolidata esperienza nell'ordinamento di *common law*, pretendevano di eseguire una dettagliata *due diligence review* sull'oggetto della compravendita e sulla consistenza della società venditrice; i consulenti italiani, d'altro canto, ritenevano che, qualora le parti avessero scelto di applicare al contratto la legge italiana, le disposizioni del codice civile sulla garanzia nella vendita avrebbero certamente tutelato il compratore dai vizi della cosa venduta, anche in assenza di garanzie espresse nel contratto[80]. E, tuttavia, nella prospettazione delle parti estere la *due diligence* svolgeva non solo la funzione, immediata, di *disclosure* di informazioni sulla società *target*, ma anche quella di consentire agli amministratori delle società coinvolte nell'operazione di poter dimostrare di esser giunti alla decisione di concludere l'operazione a seguito di

[76] Come si dirà, talvolta le parti compiono una *due diligence* anche a seguito della conclusione dello SPA .

[77] In dottrina si suole spesso rappresentare la *due diligence* come una «fotografia» della situazione della *target* in un dato momento. Si v., ad es., per l'uso dell'espressione, G. ALPA – A. SACCOMANI, *Procedure negoziali,* due diligence *e* memorandum *informativi*, in *I Contratti*, fasc. 3, 2007, p. 271.

[78] F. L. GAMBARO, in Mergers&Acquisitions*. La formazione progressiva dei contratti di acquisizione e dismissione*, 2013, Milano, pp. 90 e ss., ricorda che «*alle prese con le [sue] prime* due diligences*, abbia provati un senso di fastidio e di diffidenza nei confronti di una prassi che, certamente, sentivo estranea all'ambiente giuridico sino ad allora frequentato e studiato e, probabilmente, più frutto di anglosassone avvocatesca malizia che non di effettiva motivata necessità del cliente*».

[79] Ci si riferisce, in particolar modo, ai soggetti statunitensi e anglosassoni.

[80] Uno degli scopi della *due diligence review* è, infatti, in particolar mondo nella *due diligence* preventiva, come si dirà, l'esame dell'oggetto del contratto per la verifica dell'esattezza e della completezza della sua descrizione e della sua entità. In altre parole, attraverso la *due diligence* si tende a verificare l'assenza di difetti che rendano l'oggetto del contratto difforme dalle caratteristiche eventualmente prospettate.

approfondite e prudenti valutazioni[81]. È allora possibile comprendere la *ratio* del termine con cui il complesso delle attività di indagine e di *disclosure* è descritto, alla luce della duplice funzione che esso svolge *ab origine* per i contraenti esteri[82].

1.3.1 Tipi di *due diligence.*

L'attività di *due diligence* è stata classificata dalla letteratura in relazione al momento della sua esecuzione, alla sua ampiezza, alla natura del committente, all'oggetto e al luogo dell'indagine.

In particolare, si suole distinguere, rispetto al momento dell'esecuzione, tra *pre-acquisition due diligence*, o *due diligence* preventiva, quando è svolta antecedentemente alla conclusione del contratto e che svolge una funzione essenzialmente di supporto alle trattative,

---

[81] Così F. L. GAMBARO, *ult. op. cit*., p. 91 e ss., dove si legge che «*nel sistema nord americano, la finalità principale della* due diligence review *è di consentire agli amministratori delle società (USA) coinvolte nell'operazione di poter dimostrare di aver adempiuto agli obblighi di diligenza loro incombenti e di aver preso la relativa decisione dopo aver acquisito e ponderato le informazioni necessarie o che, comunque, avrebbe assunto e valutato un prudente amministratore in circostanze analoghe. Finalità, questa, che pone la così detta* due diligence *sotto un profilo differente rispetto alla mera attività di controllo delle caratteristiche promesse o dichiarate dell'oggetto del futuro contratto».* Ed infatti, come afferma C. M. BRUNER, *"Good Faith", State of Mind and the Other Boundaries of Director Liability,* in *Corporate Law. Boston University School of Law. Working Paper Series, Law and Economics, Working Paper No 05/19,* 2006, pp. 1133 e ss., disponibile al sito https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=832944 , «*the historical development of U. S. corporate law, or at least corporate fiduciary duties, can be understood as an effort to establish and continually recalibrate this balance between providing a remedy for shareholders harmed by directors' wrongdoing, while ensuring that qualified individuals will choose to fill corporate board positions and take appropriate risks for the benefit of those same shareholders*». Il *director* della società è, tra l'altro, protetto dalla *business judgement rule* solo se sussistono cinque elementi, che verranno qui brevemente riportati: una decisione manageriale, l'assenza di interesse personale del *director* nella decisione assunta, l'esercizio della necessaria diligenza nella collezione e nella valutazione delle informazione per l'assunzione di una *conscious decision*, la buona fede del *director* e l'assenza di abuso del poter discrezionale da parte del *director* che possa risultare in uno spreco di risorse sociali. La *due diligence* consente al *director* di dimostrare la sussistenza del terzo elemento; per approfondimenti sul tema, cfr. F. L. GAMBARO, *ult. op. cit.*, pp. 96 e ss.

[82] Interessante è, a tale riguardo, la definizione di *due diligence* data dal *Black's Law Dictionary, Fifth Edition, St. Paul Minn.,* 1982: «*Due Diligence: such a measure of a prudence, activity, or assiduity, as is properly to be expected from, and ordinarily exercised by, a reasonable and prudent man under the particular circumstances; not measured by any absolute standard, but depending on the relative facts of the special case*».

e *post-acquisition due diligence,* o *due diligence* successiva, che ha una valenza prettamente contabile.

Si distingue poi, quanto all'ampiezza dell'indagine, tra *full due diligence*, in cui si analizzano tutte le aree aziendali della *target*, e *limited due diligence,* in cui sono analizzati solo alcuni settori strategici di particolare interesse per il compratore.

Ancora, può compiersi una *on site due diligence*, in cui le verifiche vengono svolte e i documenti vengono visionati presso la sede della società *target*, e può aversi una *data room due diligence*, laddove i controlli vengano effettuati in luoghi designati con informazioni selezionate[83].

Inoltre, se la *due diligence* è commissionata dal compratore, si suole descriverla come *buyer due diligence,* al fine di distinguerla dalla *vendor due diligence,* che invece rappresenta la *due diligence* il cui committente è il venditore. La differenza, si badi bene, non è solamente terminologica e soggettiva: nella prima, infatti, l'obiettivo è la conoscenza dettagliata dell'azienda della *target*; nella seconda, invece, il venditore persegue il fine di accelerare i tempi del processo di acquisizione, adattando sin dall'inizio la struttura del negozio alle necessità del compratore per prevenire lungaggini nel corso delle trattative sugli aspetti di maggiore criticità.

Quanto all'oggetto, si distinguono la *strategic* (o *business*) *due diligence*, la *financial due diligence*, la *tax due diligence*, la *legal due diligence*, la *environmental due diligence* e la *real estate due diligence*.

Apparee opportuno, infine, segnalare che esistono due tipi particolari di *due diligence*: quella cosiddetta di *investigation,* quando è promossa da soggetti interni alla società per segnalare fattispecie di *mala gestio,* e quella cosiddetta di *litigation,* quando è svolta da avvocati, da consulenti tecnici d'ufficio o dall'Autorità giudiziaria nell'ambito di procedimenti giudiziari[84].

---

[83] Sul punto, si noti che nelle *due diligence* svolte in Italia in occasione delle prime operazioni di *M&A,* i documenti contrattuali o sociali venivano depositati dalla società venditrice in una stanza "fisica", alla quale potevano accedere solamente pochi e selezionati professionisti appartenenti alla società acquirente, che potevano visionare i documenti senza però poterli fotocopiare e senza poter nemmeno appuntare i riferimenti, per ragioni di riservatezza, dovendo conseguentemente ricordare a memoria le principali informazioni acquisite. Attualmente, invece, com'è noto, la *due diligence* si svolge in una *data room* "digitale", in cui vengono inseriti i documenti necessari dalla parte venditrice, già depurati dalle informazioni sensibili che si ritiene di voler occultare.

[84] Per le classificazioni esposte, v. G. ALPA – A. SACCOMANI, *Procedure negoziali,* due diligence *e* memorandum *informativi*, *cit.*, p. 268-269; G. CAROLA, *Tipologie di «due diligence»: criteri di classificazione*, in

1.3.2 La funzione della *due diligence* e la tutela dell'acquirente.

Nell'ordinamento italiano, come si è detto, la principale funzione svolta dalla *due diligence* è essenzialmente quella di protezione contrattuale da eventuali passività o minusvalenze della società. Sembra allora opportuno evidenziare come la sua rilevanza nella tutela dell'acquirente fosse molto più centrale fino agli inizi del millennio di quanto non lo sia effettivamente nella prassi attuale. Infatti, la necessità di una protezione contrattuale nella forma del rilascio da parte della società venditrice di dichiarazioni di garanzia sull'effettiva consistenza del patrimonio sociale conseguiva all'impossibilità per il compratore di agire per vizi e mancanza di qualità della cosa venduta[85] nel caso di inconsistenza del patrimonio sociale della *target*.

Dir. Prat. Soc., 2005, pp. 20 e ss.: L. GRISORIA – M. SARTORI – A. STESURI, Due diligence*, analisi contabile, fiscale e legale*, Milano, 2004.

[85] L. PICONE, *Trattative,* due diligence *ed obblighi informativi delle società quotate,* in *Banca, Borsa e Titoli di Credito,* 2004, fasc. 2, pt. 1, pp. 255 e ss., che evidenzia come la *due diligence* rappresenti un presupposto fondamentale per la redazione delle clausole di garanzia ai fini di tutela dell'acquirente. Sul punto, v. anche F. BONELLI, M. DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento,* 1991; C. D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente,* Milano, 2003, 7; M. PINTO, *Le garanzie patrimoniali nella vendita di partecipazioni azionarie di controllo: qualificazione giuridica e termini di prescrizione*, in *Riv. Soc.*, 2003, p. 411.

Inizialmente, infatti, l'acquirente disponeva dei rimedi dell'*aliud pro alio*[86], della presupposizione[87] e del dolo determinante[88] per la tutela da vizi o mancanza di qualità della

[86] Cass., 28 agosto 1952, n. 2784, in *Foro it.*, 1953, I, 1638, che ha ritenuto che «*la compravendita di quote od azioni di società è soggetta ad azione di annullamento [*recte *risoluzione] per* aliud pro alio *quando il venditore aveva garantito che esse si riferivano a determinata azienda con impianti industriali aventi determinate caratteristiche, e risulti che l'una o gli altri sono diversi o inefficienti*». Su questa pronuncia, cfr. G. PANZARINI, *La tutela dell'acquirente nella vendita di titoli di credito,* in *Riv. dir. comm.*, 1959, I, 290. Seppure nel caso di specie si applica l'istituto dell'*aliud pro alio*, che secondo la dottrina prevalente può essere azionabile dall'acquirente anche per la riduzione del prezzo di cessione, viene utilizzato nella sentenza *de qua* in modo non del tutto esente da critiche; cfr., in tal senso, A. SCHERMI, *Considerazioni sulla natura e sulla vendita dei titoli di credito astratti*, in *Giust. civ.*, 1967, I, pp. 437 - 460. Sull'applicazione dell'*aliud pro alio*, v. anche R. CORRADO, *I contratti di borsa*, in F. VASSALLI (diretto da), *Trattato di diritto civile italiano*, VII, 2, fasc. 3, Torino, Utet, 1960, p. 498 e ss.; E. GABRIELLI, *La consegna di cosa diversa*, Napoli, Jovene, 1987, pp. 37 e ss.; M. CAMPOBASSO, *Vendita del pacchetto azionario di società in liquidazione per perdite*, in *Riv. dir. priv,* 1996, pp. 362 e ss.; R. CALVO, *La consegna di cosa diversa tra diritto ed equità*, in F. RUSCELLO (a cura di), *Studi in onore di Davide Messinetti*, Napoli, 2008, pp. 189 – 198.

[87] Cass., 3 dicembre 1991, n 12921, in *Giur. it.*, 1992, I, 1, 2210, con nota di P. ODDI e in *Nuova giur. civ. comm.*, *Casi scelti in tema di principii generali,* 1992, I, pp. 789 e ss., con nota di P. DE MARCHIS, massimata con «*l'istituto della presupposizione ricorre quando una determinata situazione, di fatto o di diritto, passata, presente o futura, di carattere obiettivo – il cui venir meno o il cui verificarsi sia, cioè, del tutto indipendente dall'attività e dalla volontà dei contraenti e non costituisca l'oggetto di una loro specifica obbligazione – possa, in mancanza di un espresso riferimento ad essa nelle clausole contrattuali, ritenersi tenuta presente dai contraenti medesimi nella formazione del loro consenso come presupposto comune avente valore determinante ai fini del permanere nel vincolo contrattuale*», ha ritenuto applicabile la disciplina della presupposizione per la risoluzione del contratto di compravendita di azioni di una società, rilevando la sopravvenuta indisponibilità di un bene nel patrimonio della stessa, allorquando il trasferimento della proprietà del bene sia stata circostanza presupposta del contratto. Si v. anche R. SACCO, *Obbligazioni e contratti*, II, in P. RESCIGNO (diretto da), *Trattato di diritto privato*, Torino, Utet, 2002, pp. 221 e ss., che, in tema di presupposizione, ritiene che si tratti di «*un problema di accollo di rischi contrattuali. Il contratto distribuisce tra le parti i rischi per le variazioni di mercato, per il sopravvenuto deperimento del bene, per la sopravvenuta inutilità di una prestazione, e così via. […] Di fatto,* ***la teoria della presupposizione è l'unica che consenta di "squarciare il velo" dell'appartenenza alla società del dato bene*** *[enfasi aggiunta], allorché le parti, per negoziare quel dato patrimonio, negoziano quote sociali. Si aliena un pacchetto azionario, che rappresenta un panfilo colpito da sequestro, si aliena un pacchetto che rappresenta un immobile colpito da rivendicazione. Gli artt. 1480 ss. c.c. sono inapplicabili. Se il venditore è in buona fede, l'unico rimedio è dato in ragione della presupposizione*»; R. SACCO E G. DE NOVA, *Il contratto,* I, in R. SACCO (diretto da), *Trattato di diritto civile,* Torino, Utet, 2005, con ampia giurisprudenza ivi citata, gli AA. precisano che «*la presupposizione è opera della volontà delle parti. La circostanza presupposta consiste in una situazione di fatto: che non riguarda la sfera di una sola delle parti; che le parti hanno ritenuta certa al punto da non*

cosa venduta. Tuttavia, i suddetti istituti accorrevano in aiuto solo nelle situazioni di particolare gravità, in cui l'acquirente non aveva più interesse ad ottenere le partecipazioni[89], poiché, come si sa, i rimedi citati comportano lo scioglimento del rapporto contrattuale. Rimanevano pertanto inidonei alla soluzione dei casi in cui permaneva l'interesse all'acquisto della *target*; in tali circostanze, allora, la prassi contrattuale colmava il vuoto di tutela della disciplina legale con la predisposizione di specifiche disposizioni di garanzia e conseguente clausola di indennizzo.

A ben vedere, la mancata applicazione della disciplina sui vizi della cosa venduta, prevista dal codice civile per la compravendita, conseguiva alla asserita differenza fra le partecipazioni sociali, oggetto dello SPA, e beni sociali facenti parte del patrimonio della società *target*; si trattava, quindi, di un problema legato all'oggetto del contratto[90], come si

---

regolarla neppure; il cui verificarsi non dipende dalle parti. Altrimenti detto, essa è una condizione non svolta. L'inesistenza della situazione di fatto, o il suo venir meno, saranno incompatibili con l'efficacia del contratto».

[88] Cfr. Cass., 29 agosto 1991, n. 9227, con nota di A. M. PETRUCCI, in *Riv. del dir. comm.,* 1994, II, pp. 379 e ss., massimata «*al contratto di compravendita di azioni sono applicabili i principi generali in tema di annullamento per dolo* ex *art. 1439 c.c. qualora il venditore abbia tratto in inganno l'altro contraente circa la reale consistenza del patrimonio sociale della società a cui le azioni compravendute si riferiscono*»; lodo arbitrale 19 ottobre 1981, in F. BONELLI – M. DE ANDRÈ (a cura di), *cit.*, pp. 49 e ss. Vi sono in giurisprudenza, inoltre, varie pronunce giurisprudenziali che, pur non applicando il rimedio dell'art. 1439 c.c., ammettono il ricorso a questo istituto per inficiare la validità di un contratto di cessione di partecipazioni: si v. Cass., 16 febbraio 1977, n. 721, in *Foro it.*, 1977, I, 2275; Cass., 28 ottobre 1993, n. 10718, in *Corr. giur.*, 1993, 1398; Cass., 1 aprile 1996, n. 3001, *ivi*, 1997, 81; Cass., 21 giugno 1996, n. 5773, in *Banca, Borsa, Titoli di Credito*, 1997, II, 18; Trib. Milano, 17 aprile 1989, in *Le Società*, 1989, 939; Trib. Catania, 30 aprile 1997, in *Giur. comm.*, 1999, II, 681; Trib. Milano, 4 giugno 1998, in *Giur. it.*, 1998, 2106; Trib. Napoli, 11 marzo 2002, in *Le Società*, 2003, 81.

[89] La dottrina ritiene applicabile la figura dell'*aliud pro alio* in casi in cui la cessione riguardi partecipazioni non più rappresentative della stessa quota di capitale sociale (si v., sul punto, G. PANZARINI, *cit.*, p. 360; A. MANZINI, *L'acquisizione di partecipazioni sociali,* in A. MOTTA (a cura di), *Manuale delle acquisizioni di imprese*, Milano, 2003), in cui l'oggetto sociale sia diverso da quello considerato dalle parti al momento della stipulazione del contratto (si v. SCHERMI, *cit.*, pp. 457 e ss.) e per società dichiarate fallite o in liquidazione (cfr. G. PANZARINI, *cit.*, pp. da 358 a 360; G. ROMANO-PAVONI, *In tema di azioni e quote di società: vendita di* aliud pro alio*?*, *cit.*, pp. 154 e ss.; N. GASPERONI, *Le azioni di società*, Padova, Cedam, 1942, pp. 225 e ss; A. M. PETRUCCI, *Cessione di pacchetti azionari e dolo del venditore,* in *Riv. del dir. comm.*, 1994, II, pp. 384 e ss.; E. RICCI ARMANI, *In tema di trasferimento di quote di una S.r.l. in liquidazione*, *ivi*, 1998, II, pp. 69 e ss.).

[90] GALGANO, *Cessione di partecipazioni sociali e superamento dell'alterità soggettiva fra socio e società*, in *Contr. e impr.*, 2004, pp. 539 e ss.; ID., *Trattato di diritto civile,* terza ed., Padova, 2020, p.689; G. COTTINO, *Note sulla tutela redibitoria (o per difetti di qualità o* aliud pro alio*) di acquirenti di quote, od azioni, di società di capitali*, in *Giur. it.*, 2004, fasc. 5, pp. 997 e ss., nella nota a Cass. n. 3370/2004. In giurisprudenza, fino a quest'ultima citata sentenza, si v. le pronunce della S. C. unanimi sulla contrapposizione tra alienazione di azioni

vedrà meglio in seguito. E tuttavia, proprio su questa differenza è intervenuta una pronuncia della Suprema Corte.

La sentenza 3370/2004 della Corte di Cassazione è stata pronunciata con riguardo ad un contratto di compravendita di partecipazioni sociali avente ad oggetto le quote di una società con un'azienda «costituita da albergo, ristorante, bar con superalcolici e relative licenze»[91]. I cedenti si impegnavano a volturare le licenze necessarie per l'utilizzo dei suddetti beni e, tuttavia, la cessionaria, a seguito dell'esecuzione dello SPA, non riusciva ad ottenere la voltura delle utenze e ad utilizzare il servizio di ristorazione e bar. La cessionaria agiva quindi in giudizio per chiedere il risarcimento dei danni, che venivano poi liquidati in primo grado dal Tribunale a titolo di inadempimento contrattuale; la Corte d'Appello confermava la decisione di primo grado, osservando come «*gli stringenti termini di decadenza e di prescrizione stabiliti dall'art. 1497 c.c. (in relazione all'art. 1495 c.c. stesso) erano nel caso di specie inapplicabili, essendo stata l'inadempienza dei convenuti (trasferimento di un esercizio commerciale privo*

---

o quote sociali e trasferimento dei beni che rappresentano il patrimonio della società: Cass., 29 marzo 1935, Cattaneo Della Volta c. Raggio, in *Riv. dir. comm.*, 1935, II, pp. 411 e ss.; Cass., 3 luglio 1935, Galimberti c. Pastore, *ivi*, 1936, II, pp. 113 e ss.; Cass., 4 agosto 1941, n. 2736, in *Dir. fall.*, 1941, II, pp. 373 e ss; Cass., 10 maggio 1946 n. 559, *ivi*, 1946, II, pp. 88 e ss.; Cass., 19 luglio 1950, n. 1983, in *Banca, Borsa, Titoli di Credito*, 1951, II, pp. 162 e ss.; Cass., 5 aprile 1955, n. 980, in *Dir. fall.*, 1955, II, pp. 458 e ss.; Cass., 18 ottobre 1955, n. 3259, in *Giust. civ.*, 1956, I, pp. 455 e ss.; Cass., 22 settembre 1959, n. 2598, in *Dir. fall.*, 1959, II, pp. 911 e ss.; Cass., 14 febbraio 1963, n. 325, in *Giust. civ.*, 1963, I, pp. 743 e ss.; Cass., 30 ottobre 1969, n. 3625, in *Dir. fall.*, 1970, II, pp. 439 e ss.; Cass., 28 luglio 1972, n. 2577, in *Giur. it.*, 1974, I, 1, pp. 436 e ss.; Cass., 21 giugno 1974, n. 1836, in *Giust. civ.*, 1975, I, pp. 832 e ss.; Cass., 22 luglio 1980, n. 4783, *ivi*, 2982, I, pp. 846 e ss.; Cass., 7 novembre 1983, n. 6566, in *Giur. it.*, 1984, I, 1, pp. 1611 e ss.; Cass., 17 febbraio 1984, n. 1190, *ivi*, pp. 1612 e ss.; Cass., 23 gennaio 1986, n. 423, in *Giur. comm.*, 1986, II, pp. 277 e ss.; Cass., 23 marzo 1991, n. 3174, in *Rep. Foro it.*, 1991, voce *Registro (imposta)*, n. 157; Cass., 15 ottobre 1991, n. 10829, in *Foro it*., 1991, I, pp. 3031 e ss.; Cass., 21 giugno 1996, n. 5773, *cit*.; Cass., 15 ottobre 1997, n. 2465, in *Giur. it.*, 1998, pp. 90 e ss.; Cass., 23 luglio 1998, n. 7209, in *Foro it.*, 1998, I, pp. 3018 e ss.; Cass., 27 settembre 1999, n. 10669, in *Giur. it.*, 2000, pp. 980 e ss.; Cass., 1 ottobre 1999, n. 10864, in *Contratti*, 2000, pp. 139 e ss.; Cass., 21 marzo 2001, n. 4020, in *Foro it.*, 2001, I, pp. 1520 e ss. Nella giurisprudenza di merito, cfr. App. Bologna, 21 novembre 1935, in *Riv. dir. comm.*, 1936, II, pp. 113 e ss.; App. Milano, 13 aprile 1951, in *Banca, Borsa, Titoli di Credito*, 1951, II, pp. 317 e ss.; Trib. Milano, 17 aprile 1989, Bastogi I. R. B. S. S.p.A. c. Alifin Italiana S.p.A., in *Società*, 1989, II, pp. 939 e ss.; Trib. Milano, 5 luglio 1990, *ivi*, 1990, pp. 1357 e ss.; Trib. Milano, 3 ottobre 1991, *ivi*, 1992, pp. 517 e ss.; Trib. Milano, 12 dicembre 1991, *ivi*, pp. 822 e ss.; Trib. Milano, 9 novembre 1992, in *Giur. it*., 1993, I, 2, pp. 677 e ss.; Trib. Catania, 30 aprile 1997, *cit.*; Trib. Milano, 4 giugno 1998, *cit.*; Trib. Milano, 26 novembre 2001, in *Società*, 2002, pp. 568 e ss.; Trib. Napoli, 11 marzo 2002, *ivi*, 2003, pp. 81 e ss.; Trib. Milano, 17 ottobre 2002 e 18 ottobre 2002, in *Giur. it*., 2003, pp. 297 e ss.; App. Milano, 11 luglio 2003, *ivi*, pp. 2099 e ss.

[91] Sent. cit.: Cass., 20 febbraio 2004, n. 3370.

*della necessaria licenza) così grave da integrare gli estremi della consegna di "*aliud pro alio*"*». La cedente proponeva allora ricorso per Cassazione, la quale nella sua pronuncia riteneva al contrario applicabile la disciplina dell'art. 1497 c.c., distinguendola dall'*aliud pro alio* datum. Quest'ultimo istituto, infatti, a parere della Suprema Corte, presuppone caratteri di maggiore gravità, «*poiché la cosa consegnata appare non soltanto "difforme", ma radicalmente diversa da quella pattuita e tale da rendere il bene "del tutto inidoneo… a fornire l'utilità richiesta"*»[92]. «*Solo in tal caso, infatti, può apparire giustificato "evadere dal secondo comma dell'art. 1497 c.c." (Relazione al codice civile). Quest'ultima norma risponde, invero, all'esigenza di assicurare la pronta contestazione di inesattezze nella prestazione del venditore, che la prolungata inerzia del compratore potrebbe far ritenere tollerate. Ed è quindi evidente che non possa trovare applicazione quando le difformità contestate comportino la "radicale diversità" della cosa consegnata rispetto a quella pattuita, per la decisiva ragione che, in detta ipotesi, essendo il bene "privo delle qualità minimali necessarie ad assolvere la sua funzione naturale o a quella assunta come essenziale dalle parti" e, quindi, totalmente inservibile (Cass. 4899/98; 2659/01, cit.), non sarebbe ragionevole arguire dalla mancanza di una sollecita reazione del compratore, l'accettazione della prestazione del venditore*». Nel caso di specie, a parere della Corte di Cassazione, l'incidenza economica del mancato rilascio della licenza era stata pari «*(solo) al 5% del valore dell'azienda ceduta*»; pertanto, non sarebbe stata compromessa, in modo sostanziale, la funzionalità del complesso aziendale ceduto. Di conseguenza, applicando i termini di decadenza e prescrizione sanciti dall'art. 1495 c.c., cui l'art. 1497 c.c. rimanda, la tutela per i vizi della cosa venduta risulta ormai inapplicabile al caso di specie.

Una volta chiariti i termini di merito della questione, appare opportuno sottolineare che nella sentenza citata la Corte di Cassazione, in un *obiter dictum*, pur non riconoscendo un ristoro alla società acquirente per i motivi sin qui illustrati, sembrerebbe prospettare, secondo quanto

[92] Cfr. Cass., 23 febbraio 2001, n. 2659; Cass., 15 maggio 1998, n. 4899; Cass., 14 gennaio 1998, n. 272; Cass., 13 gennaio 1997, n. 244; Cass., 27 novembre 1986, n. 6988.

suggerito da autorevole dottrina[93], un'assimilazione, anche sul piano giuridico[94], tra cessione di partecipazioni sociali e trasferimento di beni[95], sancendo che «*pur dovendosi escludere che i beni sociali si trovino nella diretta disponibilità dei singoli soci, dal momento la loro posizione è di tipo corporativo e può esplicarsi solo per il tramite della organizzazione interna della società, deve riconoscersi che la costituzione di una società di capitali non da luogo alla creazione di nuovi beni, ma costituisce il presupposto per l' istituzione di un diverso regime di utilizzazione dei beni conferiti, senza tuttavia recidere ogni collegamento con i soggetti che hanno loro impresso quella destinazione, in quanto detti soggetti - proprio in virtù di tale atto - diventano membri di una collettività organizzata, acquistando una posizione giuridica che li abilita a partecipare alla gestione collettiva dei beni in questione*»[96]. «*Appare quindi evidente che i beni ricompresi nel patrimonio sociale non possono essere considerati estranei all'oggetto del contratto di cessione delle quote o delle azioni di una società di capitali, specie quando queste ultime, come nel caso di specie, siano rappresentative dell'intero capitale sociale. E ciò,*

---

[93] F. GALGANO, *cit.*, pp. 539 e ss., con particolare riferimento a p. 689 in cui si legge «*Ulteriori problemi sorgono per l'ipotesi in cui la vendita abbia per oggetto beni di secondo grado, come le azioni di società che attribuiscono il controllo di una società per azioni: qui le azioni sono solo oggetto immediato della vendita, ma oggetto mediato di questa è il patrimonio della società, al cui valore economico è rapportato il prezzo di vendita*»; G. COTTINO, *cit.*, pp. 687 e ss., che osserva che «*con questa pregevole sentenza la Cassazione sembra fare, ancorché non esplicitamente dichiarato, un sostanziale passo avanti nella tutela redibitoria (o per difetti di qualità o* aliud pro alio*) di acquirenti di quote, od azioni, di società di capitali, una tutela sinora formalisticamente, e discutibilmente, circoscritta, almeno a quanto risulta dai precedenti pubblicati, [...] al caso in cui fossero state date dal venditore esplicite garanzie contrattuali sulla consistenza del patrimonio sociale*».

[94] Sul piano economico, infatti, è pacifico che l'acquisto di partecipazioni sociali rappresenti lo strumento per possedere e disporre dei beni sociali, che sono il vero obiettivo perseguito dal cessionario, a condizioni fiscali particolarmente favorevoli. Si v., sul punto, V. UCKMAR, *Cessione delle azioni e dell'azienda: aspetti di fiscalità italiana,* in F. BONELLI – M. DE ANDRÈ, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento, cit.*, pp. 291 e ss.; N. GIROLAMO, *Vendita delle azioni e vendita dell'azienda: imposizione indiretta*, in *Id.,* pp. 301 e ss.; F. GALLO, *Limiti e caratteristiche degli acquisti con prevalente finalità fiscale,* in *Id.*, pp. 327 e ss.; G. MAISTO, *Il regime valutario e tributario nei contratti internazionali di acquisizione di partecipazioni azionarie*, in *Id.*, pp. 357 e ss.; S. LANTINO, *Acquisizioni di aziende e partecipazioni. Aspetti legali e tributari*, Milano, Ipsoa, 2002, pp. 263 e ss.; R. LUPI, *Profili fiscali delle operazioni di* M&A, in A. MOTTA (a cura di), *Manuale delle acquisizioni di imprese, cit.*; F. GALLO, *Profili fiscali delle acquisizioni societarie*, in U. MORELLO – C. MIRABELLI – F. MENOZZI (a cura di), *Accordi tra imprese e acquisizioni. Prassi, codificazione, normativa speciale,* Milano, Giuffrè, 1994, pp. 323 e ss.

[95] Così A. TINA, *La cessione di partecipazioni: un* revirement*?*, in M. SPERANZIN – A. TINA (a cura di), *Scritti in materia di acquisizioni societarie*, p. 205.

[96] Cfr. anche, sul punto, Cass., 12 dicembre 1995, n. 12733, in *Foro it.*, 1996, I, p. 2162 e ss.

non solo nell' ipotesi in cui le parti abbiano fatto esplicito riferimento, mediante la previsione di specifiche garanzie contrattuali, alla consistenza del patrimonio sociale o a particolari caratteristiche dei beni in esso ricompresi (Cass. 21 giugno 1996, n. 5773; 18 dicembre 1999, n. 14287), ma anche quando l'affidamento, da parte del cessionario, sulla ricorrenza di tali requisiti debba ritenersi giustificato alla stregua del principio di buona fede (Cass. 2843/96, cit.)».

Sembra allora apparire evidente come «*l'importanza di questo precedente […] involge l'intero ambito della cessione delle partecipazioni sociali. I beni sociali non sono, per il cedente, beni di un terzo, dei cui vizi o delle cui qualità mancanti il cedente, in linea di principio, non può essere chiamato a rispondere. Sono, se il cedente è socio di controllo, beni che gli appartengono, anche se gli appartengono in modo diverso da come gli appartengono i beni personali; sicché egli risponde dei relativi vizi e delle relative mancanze di qualità in diretta applicazione degli artt. 1490-97, indipendentemente dalla previsione contrattuale di un'apposita garanzia*»[97].

Le considerazioni svolte dalla Suprema Corte ricadono certamente sul tema dell'oggetto del contratto di compravendita di partecipazioni sociali e cosa s'intenda per esso, sia nella sua "immediatezza" che nella sua "mediatezza"; la Corte stessa ha di recente chiarito nuovamente sul punto che «*le azioni (e le quote) delle società di capitali costituiscono beni di "secondo grado", in quanto non sono del tutto distinti e separati da quelli compresi nel patrimonio sociale, e sono rappresentative delle posizioni giuridiche spettanti ai soci in ordine alla gestione ed alla utilizzazione di detti beni, funzionalmente destinati all'esercizio dell'attività sociale; pertanto, i beni compresi nel patrimonio della società non possono essere considerati del tutto estranei all'oggetto del contratto di cessione delle azioni o delle quote di una società di capitali, sia se le parti abbiano fatto espresso riferimento agli stessi, mediante la previsione di specifiche garanzie contrattuali, sia se l'affidamento del cessionario debba ritenersi giustificato alla stregua del principio di buona fede; conseguentemente la differenza tra l'effettiva consistenza quantitativa del patrimonio sociale rispetto a quella indicata nel contratto ... [incide] sul valore delle azioni o delle quote*»[98].

[97] F. GALGANO, *Cessione di partecipazioni sociali e superamento dell'alterità soggettiva fra socio e società, cit.*

[98] Cass., 12 settembre 2019, n. 22790.

Tuttavia, la tesi delle azioni come «*beni di secondo grado*», esposta nella sentenza appena citata dalla Suprema Corte nel 2019[99], non è stata esente da critiche[100], alla stregua della tesi del c.d. «*superamento della personalità giuridica*», sostenuta dalla medesima Corte in arresti precedenti[101]. Si ritiene tuttavia di rimandare la trattazione della questione sotto il profilo dell'oggetto del contratto di compravendita di partecipazioni sociali alle pagine a ciò dedicate. Ciò che tuttavia sembra qui importante non trascurare, ai fini di un'esaustiva descrizione della funzione svolta dalla *due diligence*, è il mutamento che la funzione di quest'ultima ha subito in conseguenza delle pronunce sin qui citate della Suprema Corte. Infatti, da un lato, il venditore è tenuto alla garanzia dell'assenza di vizi e di difformità della cosa venduta, intesa nella sua più ampia accezione sancita dalla Corte stessa[102], ai sensi degli artt. 1495 e 1497 c.c., anche qualora l'assenza di vizi o la promessa di qualità non siano stati oggetto di specifica pattuizione di garanzia nel contratto, «*ogni qual volta l'affidamento del cessionario sulla ricorrenza di tali elementi debba ritenersi giustificato alla stregua del principio di buona fede*»[103]; in tal modo, quindi, il venditore è tutelato dai vizi e dalle difformità ricadenti sui beni della società anche senza che ciò sia previsto in una dichiarazione e garanzia e, dunque, l'attività svolta nella *due diligence* non è più utilizzata per colmare un "vuoto di tutela" ed individuare prospettivamente tutti gli scenari possibili in relazione a difformità e vizi di quei beni che costituiscono il vero obiettivo del compratore, inserendo nel contratto una dichiarazione e garanzia per ciascuno scenario e coprendosi dal rischio connesso allo stesso. D'altro canto, la *due diligence* sembra acquisire, all'esito degli arresti giurisprudenziali di cui si è detto, una nuova, ulteriore funzione, e cioè quella di permettere all'acquirente di negoziare una disciplina perfettamente aderente alla situazione effettiva della *target*, «*evitando ogni sorta di contestazione o di azione legale volta a far valere le disposizioni codicistiche in materia di garanzia per vizi, di qualità della*

[99] E sostenuta, come si vedrà, da parte della dottrina: v. T. ASCARELLI, *Riflessioni in tema di titoli azionari e società tra società*, in *Banca borsa tit. credito*, 1952, I, 385 ss., poi in *Saggi di dir. comm*., Milano, 1955, 219 ss.

[100] Cfr., *inter alia*, A. TINA, *La cessione di partecipazioni: un* revirement*?*, in M. SPERANZIN – A. TINA (a cura di), *Scritti in materia di acquisizioni societarie, cit.,* pp. 207 e ss.; U. CARNEVALI, *Il commento a Cass. 20 febbraio 2004, n. 3370,* in *I Contratti,* 2004, pp. 687 e ss.; C. D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente, cit.,* pp. 28 e ss.

[101] V., *inter alia*, Cass., 26 ottobre 1995, n. 11151, in *Giur. comm.*, 1996, II, 329, con osservazioni di JAEGER, ANGELICI, GAMBINO, COSTI, CORSI, *Cassazione e contrattualismo societario: un incontro?*, Cass., 12 dicembre 1995, n. 12733, *cit.*

[102] Comprensiva, dunque, dei beni costituenti il patrimonio societario.

[103] Così sempre Cass., 12 settembre 2019, n. 22790, *cit.,* p. 5.

cosa venduta e di aliud pro alio*, individuando formalmente le caratteristiche dei "beni" direttamente ed indirettamente oggetto dell'accordo*»[104].

1.3.3 La *due diligence* infedele.

Nel caso di *pre-acquisition due diligence*, allora, ci si deve chiedere su chi debba ricadere il rischio che la stessa non sia condotta con la dovuta diligenza e perizia.

Se, infatti, il venditore ha messo a disposizione una documentazione parziale o ha occultato informazioni utili all'analisi dell'acquirente, ovvero se la relazione definitiva è stata approvata anche dal cedente sembra possibile far valere nei confronti del venditore le garanzie previste dal legislatore per la compravendita. Se, tuttavia, non si verificano tali circostanze, il cessionario potraà allora rivalersi sul soggetto che ha svolto la *due diligence* per il risarcimento dei danni subiti.

1.4. Gli accordi preparatori.

Il *Sale and Purchase Agreement*, come anticipato, è un contratto particolarmente strutturato, sia nella sua fase iniziale, di trattativa, sia nella sua fase "finale", di conclusione ed esecuzione dello stesso. Esso non rappresenta «*né la conclusione effettiva dell'operazione di cessione della partecipazione, perché […] il trasferimento della titolarità delle azioni e del pagamento del prezzo avvengono col Closing […], ma essa non rappresenta nemmeno l'inizio vero e proprio della vicenda negoziale, perché le parti, prima di stipulare il contratto, stipulano altri accordi*»[105]. Ed infatti, la conclusione di uno SPA è generalmente preceduto da una lunga fase di negoziato, come si è detto, durante la quale le parti usano scambiarsi diversi documenti precontrattuali, volti a registrare intese preliminari delle parti[106]. In ragione delle funzioni che

[104] Così G. ALPA – A. SACCOMANI, *Procedure negoziali,* due diligence *e* memorandum *informativi*, *cit.*, p. 271.

[105] Così G. DE NOVA, *Il* Sale and Purchase Agreement*, cit.*, pp. 58 e ss.

[106] U. DRAETTA, *Documenti pre-contrattuali nei negoziati relativi a* mergers *e* acquisitions. *Rassegna della prassi internazionale*, *cit.*, p. 99 e ss.; C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni*,

tali accordi svolgono, essi sono stati principalmente ricondotti dalla dottrina a due tipi: le lettere d'intento (*letters of intent*) e gli accordi di riservatezza (*confidentiality agreements*)[107]. Con le prime, infatti, le parti intendono consacrare in un documento quanto è stato raggiunto nella fase delle trattative, costituendo altresì una manifestazione di serietà dell'impegno a trattare[108]; con i secondi, invece, le parti intendono preservare la confidenzialità delle informazioni della società *target*, che vengono scambiate in occasione della *due diligence* e che costituiscono gli elementi sulla base dei quali l'acquirente deciderà di giungere alla conclusione dell'accordo[109]. Come si vede, dunque, gli accordi c.d. preparatori al *signing* dello SPA svolgono funzioni, appunto, preparatorie, preventive e di tutela delle parti contraenti. Si tratteranno ora i due principali tipi, sommariamente appena descritti, di accordi preparatori dello SPA.

1.4.1 Le Lettere di Intenti.

Come accennato, nell'ambito delle negoziazioni di contratti internazionali, tipicamente assai prolungate nel tempo, le parti sono solite scambiarsi, prima di giungere alla conclusione del contratto definitivo, le lettere intenti. Con esse i contraenti organizzano, nei tempi e nei modi che ritengono più opportuni, la negoziazione del contratto e alcuni aspetti dello stesso[110].

---

cit., p. 34. Tra i principali accordi preparatori rientrano: i *memorandum of understanding,* i *term sheet*, gli *standstill agreements*, le *letters of intent*, i *non disclosure agreement* o *confidentiality agreements.*

[107] U. DRAETTA, *Trattative e loro documentazione,* in U. DRAETTA – C. MONESI, *I contratti di acquisizione di società ed aziende*, pp. 79 e ss.

[108] *Ibidem.*

[109] U. DRAETTA, *Documenti pre-contrattuali nei negoziati relativi a* mergers *e* acquisitions*, cit.*, p. 100.

[110] L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali. Dalla lettera di intenti al* closing, 2019, Torino, pp. 38 e ss. Sul tema delle lettere di intenti cfr., oltre alle fonti citate, F. DI SABATO, *Cessione di azienda e cessione di pacchetti di riferimento: appunti per una riflessione sulla prassi contrattuale,* in AA. VV., *Impresa e tecniche di documentazione giuridica*, vol. I, Milano, 1991, pp. 175 e ss.; G. G. PETTARIN, *Acquisizione, fusione e scissione di società,* 1992, Milano, pp. 25 e ss.; M. T. BIANCHI, *Clausole particolari nel trasferimento di pacchetti azionari di riferimento,* in *Dir. Fall.,* 1993, I, pp. 370 e ss.; L. PICONE, *Contratti di acquisto di partecipazioni azionarie*, Milano, 1996, pp. 23 e ss.; S. TERSILLA, *La lettera di intenti nella trattativa per l'acquisizione di un pacchetto azionario di riferimento,* in *Dir. comm. int.*, 2003, pp. 507 e ss.; A. MANZINI, *L'acquisizione di partecipazioni sociali*, in A. MOTTA (a cura di), *Manuale delle acquisizioni di imprese,* Milano, 2003, pp. 320 e ss.; P. CANEPA, *Dichiarazione d'intenti,* in *Dig. Delle Disc. Priv.,* 1989, pp. 329 e ss.

Il contenuto delle lettere di intenti è solitamente molto vario[111]; date la grande eterogeneità delle stesse e la conseguente impossibilità di fornirne una definizione precisa ed unitaria, risulta difficile anche ricondurre ad unità la categoria[112]. Sotto un profilo funzionale, come anticipato, le lettere di intenti si inseriscono in quel vuoto normativo lasciato dall'art. 1337 c.c., «*la cui incerta applicazione spinge le parti ad articolare in dettaglio, tramite la redazione di tali documenti, il generico obbligo di buona fede richiesto durante le trattative*»[113].

Riguardo alle lettere di intenti, la principale criticità è quella di verificare se le stesse debbano considerarsi vincolanti. Come è stato posto in evidenza dalla dottrina, il dibattito sulla vincolatività delle lettere di intenti è stato «*alimentato da alcune* horror stories*, cioè episodi in cui una lettera di intento che una parte riteneva del tutto non vincolante è stata invece dal giudice ritenuta un contratto già perfezionato con conseguenze catastrofiche per la prima*

[111] L. RENNA, in *Compravendita di partecipazioni sociali*, *cit.,* p. 39, riassume che «*con la lettera di intenti le parti: attestano di essere in trattative per la conclusione di un determinato contratto, specificando che la rottura delle trattative non comporterà alcun obbligo di risarcimento; elencano i temi del negoziato e le materie da trattare; indicano la tempistica delle trattative come, ad esempio: la data dei singoli incontri, il termine entro cui eseguire determinate autorizzazioni o delibere da parte di enti finanziatori o di imprese di assicurazione, il termine di costituzione di una nuova società che andrà ad acquisire le quote di partecipazioni compravendute (nel caso in cui la parte acquirente si riservasse il diritto di nominare un terzo); specificano chi si accolla i costi e le spese delle trattative; si impegnano a negoziare un futuro contratto (ad esempio, nel caso di concessione di vendita in esclusiva, ad acquistare medesimi quantitativi di prodotto ad un prezzo di riferimento prestabilito); specificano i punti su cui si è raggiunto un accordo e che non sono più da porre in discussione con contestuale impegno a portare a termine il negoziato secondo buona fede; dichiarano che l'accordo, sebbene raggiunto, è soggetto all'approvazione dell'organo che rappresenta la società o che alcune clausole, sebbene formalizzate, sono* subject to agree *(ovverosia sono condizionate alla stipula del contratto); specificano il carattere non vincolante (*non binding effects*) della lettera*»; similmente, sul punto, A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Milano, 2007, pp. 82 - 83

[112] P. CANEPA, *Dichiarazione d'intenti, cit.*, pp. 329 e ss.; A. MORANO, *Le lettere di intenti,* in *Riv. Not.,* fasc. 5/1993, p. 856.

[113] Così, A. TINA, *Il contratto di compravendita di partecipazioni societarie*, *cit.*, p. 94,

parte»[114]. Si tratta dei noti casi Pennzoil[115] e SME[116], in cui le lettere di intenti concluse dalle parti anteriormente al contratto finale sono state ritenute vincolanti nel primo caso e non

[114] U. DRAETTA, *Trattative e loro documentazione, cit.*

[115] Il caso Pennzoil riguardava tre grosse società petrolifere statunitensi: la Pennzoil, la Getty e la Texaco. La Pennzoil, il 28 dicembre 1983, lanciò un'offerta pubblica di acquisto delle azioni della Getty. Quest'ultima e la Pennzoil, all'esito di una trattativa per addivenire ad una soluzione concordata, concludevano un *Memorandum of Agreement* datato 2 gennaio 1984, che chiamavano *plan*. Il 4 gennaio 1984 le parti emettevano un comunicato stampa in cui descrivevano l'accordo raggiunto come «*agreement in principle*», precisando che «*the transaction is subject to execution of a definitive merger agreement*». In un altro paragrafo del comunicato si precisava che solo «*upon execution of a definitive merger agreement*» la Pennzoil avrebbe ritirato la sua offerta pubblica di acquisto del 28 dicembre 1983. E tuttavia nel Memorandum of Agreement non vi era menzione della necessità di sottoscrivere un ulteriore accordo definitivo, né il Consiglio di Amministrazione della Getty, nell'approvare il memorandum, precisava che le pattuizioni del memorandum sarebbero state poi integrate. Vi era quindi una chiara discrasia tra il comunicato e il *Memorandum.* Il 5 gennaio 1984 iniziarono segretamente i negoziati tra la Getty e la Texaco, per l'acquisto da parte di quest'ultima delle azioni della Getty ad un prezzo per azione maggiore di quello pattuito nel Memorandum. Il 6 gennaio 1984 si conclusero i negoziati tra Getty e Texaco che, attraverso un comunicato stampa, annunciavano l'avvenuto raggiungimento dell'accordo e la conseguente vendita delle azioni. La Pennzoil si rivolse allora ad un giudice del Delaware per l'esecuzione in forma specifica del memorandum e, dopo il rigetto della domanda, agì giudizialmente presso la District Court della Harris County del Texas. Aldilà delle disposizioni la cui applicazione la Pennzoil chiedeva ai fini dell'accoglimento della sua domanda, su cui si v. i casi giurisprudenziali inglesi sulla responsabilità aquiliana *Lumley v. Gye* e *Alvord & Swift v. Stewart M. Muller Constr. Co..*, 46 N. Y. 2d 276, 413 N.Y.S. 2d 309 (1978), preliminare all'applicazione della norma era la valutazione della vincolatività del *memorandum.* La giuria ritenne sussistente un accordo valido e vincolante tra la Pennzoil e gli azionisti della Getty. La stampa ritenne la decisione, assunta con sentenza del 10 dicembre 1985, «ridiculous» o «absurd»; il New York Times ha definito il procedimento una «*sad farce*» e, tuttavia, si ritenne che i giurati avessero voluto inviare «*a message to corporate America*» per la «*moralizzazione della condotta delle trattative da parte di potenti gruppi industriali*» (U. DRAETTA, *Criteri redazionali*, *cit.,* p. 247). In appello, poi, con sentenza datata 12 febbraio 1987, la decisione di primo grado è stata confermata, sulla base del fatto che il *memorandum* conteneva tutti i *material terms* dell'accordo e, inoltre, il comunicato «*did not so clearly express the intent of the parties not to be bound to conclusively resolve that issue, as Texaco asserts*». La Texaco propose poi ricorso alla U.S. District Court di New York per chiedere la sospensione dell'esecuzione provvisoria della sentenza di primo grado, la cui questione tuttavia non rileva ai fini della presente trattazione, perché riguarda la situazione patrimoniale della Texaco e il rischio di fallimento della stessa.

[116] Il caso SME, prettamente italiano, riguardava la vendita della SME alla Buitoni da parte dell'I.R.I.; il 29 aprile 1985 l'I.R.I. e la Buitoni firmarono un documento riguardante la cessione del 51% delle azioni della SME alla Buitoni ad un certo prezzo. La validità delle pattuizioni contenute in tale documento preparatorio era subordinata all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni di legge e all'approvazione del Consiglio di Amministrazione dell'I.R.I, che arrivò. Il Ministerio delle Partecipazioni Statali, però non concesse il nulla osta e l'operazione, dunque, non fu completata. Il 19 luglio 1985 la Buitoni citò in giudizio l'I.R.I. per inadempimento

vincolanti nel secondo, alla luce di una ricerca giudiziale della volontà dei contraenti, stante la poca chiarezza della rilevanza per le parti di tali accordi preparatori. Le lettere di intenti, infatti, sono il frutto del compromesso «*tra il desiderio, in chi le dispone, di assumere il minor numero di impegni possibile, e l'obiettivo di consolidare in qualche modo le concessioni già ottenute sul tavolo delle trattative*»[117]. Proprio la loro varietà e disomogeneità, che quindi non rende agevole la distinzione tra contratto e trattativa, genera difficoltà sulla vincolatività di tali lettere.

Inizialmente, la dottrina riteneva che le lettere di intenti avessero valore contrattuale nei casi in cui le stesse contenevano tutti gli elementi essenziali del contratto rispetto al quale le parti intrattenevano le trattative[118]. Tuttavia, come è stato osservato[119], tale impostazione non teneva conto dell'orientamento giurisprudenziale, inizialmente assolutamente univoco, che riteneva perfezionato il contratto non solo nel caso di accordo tra le parti sugli elementi essenziali del negozio, bensì su tutti gli elementi dello stesso[120]. Ad oggi, dottrina[121] e

---

contrattuale e il tribunale di Roma respinse le richieste della Buitoni ritenendo che si trattasse di «*una semplice manifestazione o, se si vuole, formalizzazione dell'intento di trattare e puntualizzazione dei termini della trattativa, ma non certo manifestazione di volontà di concludere un contratto, di natura preliminare o definitiva*»; il giudice di prime cure riteneva inoltre che il documento firmato dalle parti non fosse diretto «*a consacrare nei termini di un accordo giuridicamente vincolante, ma semplicemente a documentare e puntualizzare le intese raggiunte dai presidenti*». La delibera del Consiglio di Amministrazione dell'I.R.I. costituiva, per il tribunale, mero atto interno dell'ente e, inoltre, il nulla osta da parte del Ministero delle Partecipazioni Statali costituiva il presupposto per la formazione del contratto, in mancanza del quale non si sarebbe potuto in alcun caso formare un vincolo. La Buitoni, in seguito, proponeva appello e la sentenza emessa a seguito del secondo grado, datata 9 febbraio 1987, confermava quanto deciso dal tribunale; i giudici di appello consideravano la lettera di intento del 29 aprile 1985 come una proposta di contratto da parte della Buitoni, in cui le parti hanno altresì «*manifestato l'intenzione di rinviare la conclusione del contratto ad un momento successivo, dopo l'intervento dell'I.R.I.*» e dell'autorizzazione di legge da parte dell'autorità governativa. Quest'ultima, a parere dei giudici di seconde cure, costituirebbe una *condicio iuris* del contratto, in mancanza della quale non può ritenersi stipulato alcun contratto.

[117] U. DRAETTA, *Il diritto dei contratti internazionali, cit.*, p. 51.

[118] Cfr., sul punto, U. DRAETTA, *Ancora sulla efficacia delle lettere di intento nella prassi commerciale internazionale*, in *Riv. Dir. Int. Priv. e Proc.*, 1985, pp. 763 e ss. e L. PICONE, *Contratti di acquisto di partecipazioni azionarie*, *cit.*, p. 23.

[119] A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie, cit,*, p. 83.

[120] V. Cass., 27 novembre 1963, n. 3044, in *Riv. dir. comm.*, 1964, II, p. 192; Cass., 25 ottobre 1965, n. 2234, in *Giur. it.*, 1966, I, 1, c. 411; Cass., 18 febbraio 1967, n. 408, in *Foro pad.*, 1968, I, c. 481; Cass., 4 marzo 1968, n. 702, *ivi*, 1968, I, c. 537; Cass., 15 marzo 1982, n. 1691, in *Riv. dir. comm.,* 1985, II, p. 199; Cass., 6 giugno 1983, n. 3856, in *Riv. dir. comm.*, 1984, II, p. 187; Cass., 7 gennaio 1993, n. 77, in *Giur. it.*, 1994, I, 1, c. 110.

[121] R. SACCO, *Il contratto, II, cit., pp. 228 e ss.; V. Franceschelli, La formazione progressiva del contratto, in Contratti, 1993, pp. 144 e ss.; E. A. Emiliozzi, il confine tra la c.d. puntuazione e il contratto preliminare,* in

giurisprudenza[122] sono concordi nel ritenere che ciò che determina la vincolatività delle lettere di intenti sia la effettiva volontà delle parti. Tuttavia, non è sempre agevole individuare cosa le parti abbiano concretamente voluto prevedere, laddove l'intenzione di dare valore di vincolatività contrattuale alle lettere di intenti non sia previsto in modo chiaro ed univoco. In questo caso la giurisprudenza ricava delle presunzioni semplici dalle intese raggiunte, per cui si ritiene raggiunto un contratto, vincolante in quanto tale, laddove si sia raggiunto un accordo

Corr. giur., 1996, pp. 80 e ss.; R. PERIZZOLO, *Osservazioni sulla formazione progressiva del contratto*, in *Foro pad.,* 1995, II, c. 159 e ss.; M. EROLI, *Considerazioni sulla formazione progressiva del contratto,* in *Riv. dir. comm.*, 1997, I, pp. 67 e ss.; A. ANGIULI, *Rapporti fra contratto preliminare e «minuta» o «puntuazione»: riflessi pratici*, in *Giur. it.,* 2000, pp. 2040 e ss.; S. SICA, *Gentlemen's agreement, e intento giuridico negativo: elaborazione dottrinale e «risveglio» giurisprudenziale*, in *Contratti,* 2001, p. 88; S. UGOLINI, *I* gentlemen's agreement *sono giuridicamente vincolanti?,* in *Contr. e impr.,* 2001, pp. 1050 e ss.; V. ROPPO, *Il contratto,* Milano, 2011; E. SERRAO, *Il contratto preliminare,* Padova, 2011, pp. 12 e ss.; G. CAPECCHI, *Il valore giuridico delle lettere di intenti,* in *Dir. comm. int.*, 2003, pp. 10 e ss.; A. MANZINI, *L'acquisizione di partecipazioni sociali*, *cit.*, p. 323; M. SELVINI, *Formazione progressiva del contratto: il confine tra le trattative e la conclusione*, in *Contratti,* 2006, pp. 25 e ss. Cfr. anche, in dottrina d'oltremanica, D. O. OESTERLE, *The law of mergers and acquisitions,* 1991, third edition, pp. 307 e ss., dove si legge «*the parties to most letters of intent di not view the letter as establishing binding contractual rights on the deal itself; it is a moral obligation to close the deal on stipulated terms. At the option of the parties, letters of intent can be binding contract with open-ended terms – the strongest contract is an agreement on essential terms with other terms implicitly agreed to as wathever is reasonable based on custom and practice, e.g., Iteck Corp. v. Chicago Aeriaò Ind., Inc., 248 A.2d 625 (Del 1968); the weakest contract is an agreement to bargain in good faith towards a deal. E.g., Teachers Ins. & Annuity Assoc. V. Tribune Co., 670 F. Suppl. 491 (S.D.N.Y. 1987)*».

[122] Cfr., oltre alle sentenze già citate, Cass., 28 marzo 1996, n. 2843, in *Giur. comm.*, 1998, II, p. 362 e in *Foro it.*, 1996, I, c. 3382; Cass., 18 gennaio 2005, n. 910, in *Contratti*, 2006, p. 22; Corte App. Milano, 17 gennaio 1961, in *Giust. civ.*, 1961, I, p. 1667; Trib. Milano, 26 giugno 1989, in *Giur. it.*, 1990, I, 2, c. 90; Trib. Palermo, 7 dicembre 1991, in *Rep. Foro it.*, 1992, voce «contratto in genere», n. 263; Trib. Monza-Desio, 31 gennaio 2004 ma anche, più di recente, Cass., 27 dicembre 2023, n. 35990; Trib. Macerata, 24 marzo 2021, n. 41.

su tutti gli elementi del contratto[123] o, perlomeno, su quelli essenziali[124], salva la possibilità delle parti di provare una volontà contraria[125]. La natura delle lettere di intenti è, pertanto, lasciata al libero apprezzamento del giudice, nei casi di mancata espressione delle parti a riguardo[126]. Al riguardo, la giurisprudenza, in alcune occasioni, ha anche ritenuto che la denominazione del documento come "lettera di intenti" o come "gentlemen's agreement" fosse un elemento sufficiente a provare l'insussistenza delle volontà delle parti a concludere un accordo negoziale[127].

1.4.2 I *confidentiality* agreements.

[123] Cass., 25 maggio 1963, n. 1371; Cass., 27 novembre 1963, n. 3044, *cit.*; Cass., 18 febbraio 1967, n. 408, *cit.*; Cass., 4 marzo 1968, n. 702, *cit.*; Cass., 20 gennaio 1979, n. 457, in *Giust. civ. Mass.*, 1979, p. 207; Cass., 15 mazo 1982, n. 1691, *cit.*; Cass., 5 aprile 1982, n. 2092, in *Rep. Foro it.,* 1982, voce «Contratto in genere», n. 124; Cass., 8 aprile 1983, n. 2500, *ivi*, 1983, voce «Contratto in generale», n. 119; Cass., 7 gennaio 1993, n. 77, *cit.*; Cass., 30 marzo 1994, n. 3158, in *Foro pad.*, 1995, I, c. 151; Cass., 13 dicembre 1994, n. 10649, in *Rep. Foro it.*, 1994, voce «Contratto in genere», n. 279; Cass., 22 agosto 1997, n. 7857, in *Foro it.*, 1998, I, c. 878; Cass., 13 maggio 1998, n. 4815, in *Corr. giur.*, 1999, p. 469; Corte App. Roma, 17 giugno 2002, in *Riv. dir. comm.*, 2003, II, p. 97.

[124] Seppur si tratti di pronunce limitate, si riportano: Cass., 20 agosto 1980, n. 4942, in *Giust. civ. Mass.,* 1980; Cass., 9 maggio 1983, n. 3856, *cit.*; Cass., 17 ottobre 1992, n. 11429, in *Arch. Civ.*, 1993, p. 301; Cass., 17 marzo 1994, n. 2548, in *Foro it.*, 1994, I, c. 1366.

[125] Cass., 20 agosto 1980, n. 4942, *cit.*; Cass., 8 aprile 1983, n. 2500, *cit.*; Cass., 6 giugno 1983, n. 3856, *cit.*; Cass., 17 ottobre 1992, n. 11429, *cit.*; Cass., 30 marzo 1994, n. 3158, *cit.*; Cass., 22 agosto 1997, n. 7857, *cit.*; Trib. Milano, 26 giugno 1989, *cit.*; Corte App. Roma, 17 giugno 2002, *cit.*, per cui un documento «*contenente la regolamentazione, completa delle clausole essenziali e accessorie, di un assetto di interessi negoziale costituisce presunzione semplice di perfezionamento contrattuale; sicché la parte che intenda dimostrare che non si tratti di un contratto concluso ma di una semplice minuta con puntuazione completa di clausole, deve vincere tale presunzione allegando elementi che, alla stregua dei criteri di interpretazione del contratto, dimostrino l'insussistenza di una volontà attuale di accordo negoziale*»; Trib. Monza-Desio, 31 gennaio 2004, *cit.*

[126] Così D. O. OESTERLE, *The law of mergers and acquisitions, cit.*, p. 307, in cui l'A. scrive che «*courts are left to determine whether letters of intent are contracts when the parties do not include explicit language on their legal effect. The cases are fact-specific as judges and juries seek to discern the parties' objective intent; there is much room in such trials for effective courtroom advocacy after the fact. E.g., R.G. Group, Inc. v. Horn & Hardart Co., 751 F.2d 69 (2d Cir. 1984)*».

[127] Trib. Crotone, 5 luglio 1999, in *Giust. civ.*, 2000, I, p. 1175; Corte App. Lecce, 30 gennaio 1988, in *Giur. it.*, 1989, I, 2, c. 334; Cass., 14 maggio 1998, n. 4853, in *Contratti,* 1998, p. 547.

Come si è accennato, un altro fondamentale tipo di accordi preparatori che le parti concludono nelle operazioni di acquisizione di partecipazioni societarie è quello dei *confidentiality agreements*, che spesso vengono stipulati ancor prima di giungere ad una lettera di intento o, addirittura, come si dirà, come condizione per l'inizio dei negoziati stessi[128]. I *confidentiality agreements*, quindi, si pongono in un rapporto di complementarietà e di strumentalità con le lettere di intenti e con le trattative in generale[129] e sono volti a garantire la segretezza delle informazioni finanziarie, tecniche e commerciali fornite dal potenziale venditore al potenziale acquirente, relativamente alla società o alle attività/passività oggetto della trattativa[130].

I *confidentiality agreement*, pur potendo essere inseriti nelle lettere di intenti, integrandone il contenuto, presentano sul piano logico e funzionale profonde differenze; innanzitutto, gli stessi si ritengono vincolanti e, pertanto, inserirli in una clausola di riservatezza potrebbe essere un errore[131]. Inoltre, come anticipato, i *confidentiality agreements* possono essere utilizzati nelle operazioni di compravendita di partecipazioni sociali in tre momenti: (i) nel corso delle trattative precontrattuali, anche prima di una lettera di intenti, «*preceding the initial delivery of information to the buyer so buyer can evaluate the transaction and determine if the buyer has enough interest to go even to the letter of intent stage, the seller may ask for a confidentiality agreement*»; (ii) all'interno delle lettere di intenti, dei contratti di lavoro e/o degli accordi di non concorrenza; (iii) al momento del *closing*, per tutelare le obbligazioni del venditore dopo il *closing*[132].

Come si vede, dunque, lo scambio di informazioni importanti permea e, anzi, è insito nelle operazioni di acquisizione societaria; conseguentemente, è necessaria una tutela per il

---

[128] U. DRAETTA, *Documenti precontrattuali relativi ad acquisti di società:* confidentiality agreements *e protezione contro* hostile take-overs, in *Dir. Comm. Int.*, fasc.1/1988, pp. 181 – 182;

[129] D. A. BROADWIN, *Negotiating and documenting business acquisitions*, Philadelphia, 1997, pp. 14 – 15, in cui l'A. scrive che «*sometimes the confidentiality agreement is entered into before the letter of intent. This is usually the case where there is preliminary diligence to be done. […] The agreements to keep information confidential and not to use it in competition with the seller are the* quid pro quo *for the right of access*».; D. O. OESTERLE, *The law of mergers and acquisitions, cit.*, p. 305, in cui si legge «*the seller intends the Confidentiality Agreement to be and enforceable contract whether or not the Letter of Intent is legally binding. When the parties sign a definitive acquisition agreement, language in the final agreement usually replaces and supersedes a Confidentiality Agreement*».

[130] U. DRAETTA, *Documenti precontrattuali relativi ad acquisti di società*, p. 181.

[131] D. A. OESTERLE, *The law of mergers and acquisitions, cit.,* p. 305.

[132] D. A. BROADWIN, *Negotiating and documenting business acquisitions, cit.*, p. 155 e ss.

venditore, che viene attuata, appunto, attraverso i *confidentiality agreements*. Appare opportuno precisare che, secondo alcuni, il dovere di riservatezza previsto nei *confidentiality agreements* potrebbe essere già ricompreso nel generale dovere di buona fede *ex* art. 1337 c.c., vincolante per le parti contrattuali anche in assenza di specifiche previsioni[133]. Secondo altri, invece, non essendo applicabile l'art. 1337 c.c.[134], la diffusione di informazioni riservate costituirebbe una violazione di una fattispecie legislativa ai sensi dell'art. 2043 c.c. e della disciplina sulla concorrenza[135]. In particolare, l'art. 6-*bis* del r. d. 1127/1939, introdotto dall'art. 14 del d. lgs. 198/1996, poi confluito nel codice della proprietà industriale, più precisamente negli artt. 98 e 99 del d. lgs. 10 febbraio 2005, n. 30, come modificati dal d. lgs. 11 maggio 2018, n. 63, disciplina la tutela dei segreti commerciali, intendendo per ciò «*le informazioni aziendali e le esperienze tecnico-industriali, comprese quelle commerciali, soggette al legittimo controllo del detentore, ove tali informazioni: (i) siano segrete, nel senso che non siano nel loro insieme o nella precisa configurazione e combinazione dei loro elementi generalmente note o facilmente accessibili agli esperti ed agli operatori del settore; (ii) abbiano valore economico in quanto segrete; (iii) siano sottoposte, da parte delle persone al cui legittimo controllo sono soggette, a misure da ritenersi ragionevolmente adeguate a mantenerle segrete*»[136]. L'art. 99 del Codice

---

[133] Cfr. L. PICONE, *Contratti di acquisto di partecipazioni azionarie, cit.,* p. 28; U. DRAETTA, *La fase negoziale nei contrati internazionali di* mergers *e* acquisitions, *cit.*, p. 6; ID., *Documentii pre-contrattuali nei negoziati relativi a mergers* e *acquisitions*, *cit.*, p. 101; M. T. BIANCHI, *Clausole particolari nel trasferimento di pacchetti azionari di riferimento*, *cit.*, p. 372; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni sociali*,

[134] C. ROSSETTO, *Le clausole di riservatezza e i* "non disclosure agreements"*,* in *Riv. comm. int.,* fasc. 3/2014, p. 700 e ss. in cui, a proposito della differenza fra i *non disclosure agreements* (il cui sintagma è un sinonimo di *confidentiality agreements*) e le clausole di riservatezza, l'A. sottolinea che il *non disclosure agreement* «*consiste in un accordo che cade in fase addirittura antecedente l'avvio vero e proprio delle trattative e quindi nel vuoto di un "contatto sociale" qualificato tra le parti. Data questa collocazione temporale, il profilo di criticità consiste nel fatto che, quantomeno ragionando nella prospettiva del nostro ordinamento, in caso di violazione del* [non disclosure agreements] *non risultano applicabili le norme codicistiche sulla responsabilità precontrattuale (artt. 1337 e 1338 c.c.)*».

[135] *Ibidem*, p. 701.

[136] Pare opportuno, ai fini di una maggiore comprensione del ragionamento *de qua*, riportare il restante contenuto degli artt. 98 e 99 del Codice della Proprietà Industriale. In particolare, l'art. 98 c.2 sancisce che «c*ostituiscono altresì oggetto di protezione i dati relativi a prove o altri dati segreti, la cui elaborazione comporti un considerevole impegno ed alla cui presentazione sia subordinata l'autorizzazione dell'immissione in commercio di prodotti chimici, farmaceutici o agricoli implicanti l'uso di nuove sostanze chimiche*». L'art. 99 citato, poi, aggiunge che «*Ferma la disciplina della concorrenza sleale, il legittimo detentore dei segreti commerciali di cui all'articolo 98, ha il diritto di vietare ai terzi, salvo proprio consenso, di acquisire, rivelare a terzi od*

della Proprietà Industriale, poi, fa salva la disciplina della concorrenza sleale e, a ben vedere, l'art. 2598 del Codice Civile, rubricato «atti di concorrenza sleale», prevede, al comma 1 n. 2, che costituiscono fattispecie di concorrenza sleale anche la diffusione di «*notizie e apprezzamenti sui prodotti e sull'attività di un concorrente, idonei a determinarne il discredito, o si appropria di pregi dei prodotti o dell'impresa di un concorrente*». Come si vede, quindi, la disciplina legislativa vigente a tutela delle informazioni sensibili possedute da un soggetto è amplia e capace, a parere di chi scrive, di tutelare le varie fattispecie concrete di diffusione di informazioni ottenute nel corso delle trattative e della *due diligence* in vista di una compravendita di azioni. Tuttavia, usualmente le parti utilizzano i *confidentiality agreements* per precisare i propri rispettivi diritti e obblighi in modo articolato[137].

Infine, con riguardo ai *confidentiality agreements* inclusi in uno SPA, si segnala che spesso con tali pattuizioni la società venditrice si tutela anche dal fenomeno del c.d. *insider trading*, ai sensi del quale un soggetto che, acquisendo informazioni sul *seller* in virtù della sua qualità interna che svolge nella società acquirente, fa uso di tali informazioni per acquistare egli stesso le azioni della *target*[138]; inoltre, i *confidentiality agreements* sono utilizzati nelle

---

utilizzreddyare, in modo abusivo, tali segreti, salvo il caso in cui essi siano stati conseguiti in modo indipendente dal terzo. L'acquisizione, l'utilizzazione o la rivelazione dei segreti commerciali di cui all'articolo 98 si considerano illecite anche quando il soggetto, al momento dell'acquisizione, dell'utilizzazione o della rivelazione, era a conoscenza o, secondo le circostanze, avrebbe dovuto essere a conoscenza del fatto che i segreti commerciali erano stati ottenuti direttamente o indirettamente da un terzo che li utilizzava o rivelava illecitamente ai sensi del comma 1. La produzione, l'offerta, la commercializzazione di merci costituenti violazione, oppure l'importazione, l'esportazione o lo stoccaggio delle medesime merci costituiscono un utilizzo illecito dei segreti commerciali di cui all'articolo 98, quando il soggetto che svolgeva tali condotte era a conoscenza o, secondo le circostanze, avrebbe dovuto essere a conoscenza del fatto che i segreti commerciali erano stati utilizzati illecitamente ai sensi del comma 1. Per merci costituenti violazione si intendono le merci delle quali la progettazione, le caratteristiche, la funzione, la produzione o la commercializzazione beneficiano in maniera significativa dei suddetti segreti commerciali acquisiti, utilizzati o rivelati illecitamente. I diritti e le azioni derivanti dalle condotte illecite di cui ai commi 1, 1-bis e 1-ter si prescrivono in cinque anni». I testi degli articoli sono consultabili liberamente al link *https://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:decreto.legislativo:2005-02-10;30* .

[137] A. TINA, *Contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, *cit.,* p. 101.

[138] F. DI SABATO, *Cessione di azienda e cessione di pacchetti azionari di riferimento, cit.,* p. 184; U. DRAETTA, *La fase negoziale nei contratti internazionali di* mergers *e* acquisitions, cit. pp. 14 e ss.; L. G. PICONE, *Contratti di acquisto di partecipazioni azionarie, cit.*, p. 32. Anche nelle ipotesi di *insider trading*, le parti preferiscono aggiungere delle previsioni *ad hoc* nonostante l'applicabilità di previsioni legislative, quali gli artt. 182 e 184 d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico sulla Finanza); cfr., sul punto, U. DRAETTA, *la fase negoziale nei contratti internazionali di* mergers *e* acquisitions, *cit.*, p. 13; A. TINA, *Contratto di acquisizione di*

operazioni di acquisizione di partecipazioni sociali per evitare che un soggetto con informazioni privilegiate per la sua posizione interna all'acquirente ne faccia uso per effettuare una «scalata» alla società stessa, al di fuori della trattativa, configurando così un c.d. «*hostile take-over*»[139]. Si tratta, cioè, delle clausole inserite negli accordi preparatori *de qua* che vietano al destinatario di informazioni sulla società *target* di lanciare un'offerta pubblica di acquisto sulle azioni della *target* stessa[140].

2. Le premesse o "*recitals*" e le definizioni.

Dopo aver analizzato il complesso meccanismo che usualmente precede la fase di conclusione di un *Sale and Purchase Agreement*, si riporteranno di seguito i principali caratteri del testo contrattuale che lo rendono peculiare sotto diversi aspetti, tra cui il più rilevante ai fini della presente trattazione è il particolare procedimento bifasico di conclusione del contratto, composto da *signing* e *closing.*

Lo SPA, nella sua usuale fenomenologia, si compone di una parte iniziale composta dalle premesse e dalle c.d. definizioni; tale tecnica di redazione dei contratti è propria di una certa prassi diffusa a livello internazionale che è invalsa anche in Italia[141] e che rispecchia la

partecipazioni societarie, cit., p. 115, che ritiene che la *ratio* di tali previsioni sia quella di rendere edotta la parte che riceve le informazioni dell'illiceità della loro divulgazione e del loro utilizzo ai sensi di specifici obblighi legislativi. È interessante segnalare che è invalsa una prassi per cui nelle società si inviino circolari a tutti i dipendenti che potrebbero aver avuto conoscenza delle informazioni riservate della *target*, al fine di dissociarsi da un eventuale comportamento contrario e di promuovere eventuali azioni giudiziali conseguenti, per violazione della normativa dell'*insider trading* o degli obblighi assunti dalla società.

[139] U. DRAETTA, *Documenti precontrattuali relativi ad acquisti di società, cit.,* pp. 180 – 181.

[140] Sono definite clausole di *hostile take-over* perché non incontrano il consenso del *management* della società. Anche in questo caso, la fattispecie si ritiene sussumibile nella previsione dell'art. 184 T.U.F. Cfr. A. TINA, *Contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, *cit.,* pp. 117 e ss.

[141] G. DE NOVA, *Il* Sale and Purchase Agreement*: un contratto commentato, cit.,* p. 18*;* L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali, cit*., pp. 111 e ss.

vocazione all'onnicomprensività e all'autosufficienza tipiche dei contratti del commercio internazionale[142].

2.1. Le premesse o "*recitals*".

Le premesse dello SPA costituiscono la puntuale indicazione della qualità delle parti contraenti e i motivi, prevalentemente storici, per cui le parti addivengono alla decisione di stipulare un accordo (vengono, ad es., elencate le varie operazioni di riassetto societario che hanno, nel tempo, inciso sulla conformazione della *target*). La *ratio* di tali precisazioni risiede, ovviamente, nell'esigenza dei contraenti di dare conto di alcune questioni che esulano dal mero «dispositivo»[143] e di fornire, quindi, maggiori elementi interpretativi del contratto stesso. L'utilità dei preamboli, infatti, «*è nell'esternare il più possibile ciò che da "intimo" deve divenire "estrinseco" facendolo in tempi non sospetti. La tecnica esige, come si intuisce, un grado pieno di buona fede negoziale, trasparenza e lealtà. Non è una tecnica che si addica, per intenderci, a chi preferisca trattenere un margine di ambiguità circa le intenzioni di fondo, in modo da poterlo sfruttare a proprio vantaggio*»[144]. A riguardo, invero, la rilevanza giuridica delle premesse cambia in relazione alla legge cui il singolo contratto è sottoposto. Infatti, se, da

---

[142] Cfr., sul punto, C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni*, *cit.,* pp. 7 e ss.; F. CASTRONOVO, *Tecniche di redazione del contratto dal* common law *statunitense al diritto italiano: conseguenze sul piano della prova del contratto nel nostro ordinamento,* in *Contr. e imp.,* fasc. 2/2019, pp. 773 e ss.; ID., *The Americanization of Contract Law: the Merger Clause in the European Perspective,* in *Ann. Dir. Comp.*, pp. 617 – 646; in generale, v. M. CONFORTINI, *Clausola di completezza,* in ID, *Clausole negoziali,* I, *cit.*, pp. 975 e ss.

[143] Così A. CRIVELLARO, *La rilevanza dei preamboli nell'interpretazione dei contratti internazionali*, in *Dir. comm. int.*, fasc. 4/2001, pp. 777 e ss., in cui l'A. precisa che «*i contraenti avvertono* […] *che il mero "dispositivo" del contratto – per quanto esauriente ed articolato – non soddisfa l'esigenza di dare contro preciso: (i) o di quanto è avvenuto prima della conclusione del contratto; (ii) o del collegamento giuridico tra il contratto in questione e altri, anteriori o paralleli, tra le stesse parti in ordine alla stessa materia; (iii) o dei motivi che hanno portato alla conclusione del contratto; (iv) o delle particolari scelte negoziali che le parti hanno – liberamente, o per necessità – adottato nello stipulare quel dato contratto anziché un altro; (v) o dell'intento che le parti vogliono perseguire in futuro, intento che evidentemente esse non ritengono adeguatamente posto in luce nelle clausole regolanti l'oggetto contrattuale; (vi) oppure delle ragioni e circostanze rafforzanti l'*intuitu personae*: qualità e competenze delle parti; mutui vantaggi dall'accordo; e così via. L'analisi dei preamboli d'uso più frequente conferma che la loro funzione rientra nell'una o nell'altra delle suddette tipologie, o in altre assai similari o comparabili*».

[144] *Ibidem,* p. 782.

un lato, gli ordinamenti di *common law* privilegiano la lettera del disposto scritto, il nostro ordinamento di *civil law,* dall'altro, come noto, da rilevanza alla comune intenzione dei contraenti, desumibile dal senso letterale delle parole, valutando anche il comportamento complessivo delle parti, anche posteriore alla conclusione del contratto. Inoltre, le clausole degli SPA interpretati ai sensi della normativa italiana saranno considerate le une per mezzo delle altre, al fine di salvare gli effetti utili delle stesse, nel senso più conveniente alla natura e all'oggetto del contratto e, in ogni caso, secondo buona fede[145].

Proprio alla luce dei criteri ermeneutici riportati, è stato sostenuto in dottrina che siano utili, soprattutto nei sistemi di *civil law,* adeguati chiarimenti espressi in preambolo; essi, infatti, potrebbero prevenire alterazioni della volontà contrattuale «*mediante future interpretazioni "additive" o "modificative"*»[146]. Di conseguenza, poiché nell'interpretare le clausole si deve far riferimento all'intero testo negoziale[147], non essendo previste nel nostro ordinamento

[145] Artt. 1362 – 1369 c.c.

[146] F. CRIVELLARO, *ult. op. cit.*, pp. 782 – 783.

[147] Si tratta del c.d. canone della totalità, che trova il suo riferimento normativo nel tratteggiato art. 1363 c.c., ai sensi del quale il significato dell'intero testo si ricaverebbe da ciascuna singola clausola, attraverso una lettura combinata e complessiva. Si v., *ex multis*, E. BETTI, *Categorie civilistiche dell'interpretazione*, in *Riv. giur. sarda,* 1948, p. 46; L. MOSCO, *Principi sulla interpretazione dei negozi giuridici,* Napoli, 1952, pp. 110 e ss.; F. CARRESI, *Interpretazione del contratto*, in *Comm. al cod. civ.*, SCIALOJA – BRANCA (a cura di), *sub art. 1362 – 1371*, Bologna-Roma, 1992, p. 62; G. CIAN, *Forma solenne e interpretazione del negozio,* Padova, 1969, p. 135; F. ZICCARDI, *Le norme interpretative speciali,* Milano, 1972, p. 27; N. IRTI, *La sintassi delle clausole*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.,* 1989, pp. 426 e ss.; R. SACCO – G. DE NOVA, *Il contratto*, *cit.*, p. 378; G. CRISCUOLI, *Il contratto,* Padova, 1992, p. 341, che efficacemente spiega che «*la regola ha il suo fondamento logico in ciò che il contratti, come ogni altro atto espressivo di un intento, non può non essere caratterizzato, quando sia formato da una pluralità di determinazioni, da una linea di coerenza alla stregua della quale ciascuna clausola che concorre a formarlo, lungi dal costituire una monade isolata, coordinandosi con le altre, getta luce sul tutto. Un corollario naturale della necessità di procedere ad una considerazione globale del contesto contrattuale è l'irrilevanza della collocazione topografica delle singole clausole che lo compongono*»; A. CAUTADELLA, *I contratti. Parte* generale, 2^ ed., Torino, 2000, p. 146, nota 111; V. ROPPO, *Il contratto*, *cit.*, p. 449; N, IRTI, *Categorie romanistiche nella disputa ermeneutica,* in *Riv. dir. civ.*, fasc., 1/2018, pp. 1038 e ss., in cui si legge che il canone della totalità e coerenza è «*consegnato a un testo antico e celebre del giurista Celso: "*incivile est, nisi tota lege perspecta, una aliqua particula eius proposita, iudicare vel respondere*". […] Il tutto e la parte, la legge e il singolo articolo, il contratto e le varie clausole, si implicano e richiamano nel "circolo di reciprocità ermeneutica": l'intero non può intendersi senza il significato degli elementi, né questi fuori dall'intero in cui confluiscono e si dispongono*». Si noti poi che non risulta ancora sopito il dibattito giurisprudenziale sulla sussidiarietà o equivalenza del criterio *ex* art. 1363 c.c. rispetto al criterio letterale dettato dall'art. 1362 c.c.: si v., per la sussidiarietà del criterio della totalità, *ex multis*, le recentissime Cass. civ., ord., 3 agosto 2023, n. 23700, in *Mass. Red.*, 2023, in cui si legge che «*in*

partizioni dello stesso[148], si può ritenere che ogni clausola abbia un valore giuridico all'interno del contratto e contribuisca, perlomeno, all'interpretazione complessiva dello stesso.

2.2. Le definizioni.

Solitamente, a seguito della parte inziale del testo contrattuale di uno SPA, che, come visto, contiene le premesse, segue la parte dispositiva, che si apre con una sezione denominata "*Definizioni*". Questa prassi, invalsa in realtà per quasi tutti i contratti di respiro internazionale

---

tema di interpretazione dei contratti collettivi, il giudice non può arrestarsi ad una considerazione "atomistica" delle singole clausole, neppure quando la loro interpretazione possa essere compiuta, senza incertezze, sulla base del senso letterale delle parole, poiché anche questo va necessariamente riferito all'intero testo della dichiarazione negoziale, onde le varie espressioni che in essa figurano devono essere fra loro coordinare e ricondotte ad armonica unità e concordanza. Pertanto, sebbene la ricerca della comune intenzione delle parti debba essere operata alla luce innanzitutto del criterio di interpretazione letterale delle clausole, per desumere la volontà manifestata dei contraenti, si impone il ricorso anche al criterio logico-sistematico dell'art. 1363 c.c. e quindi ad un esame complessivo delle diverse clausole aventi attinenza alla materia in contesa, dovendosi altresì tenere conto del comportamento, anche successivo, delle parti»; Cass. civ., sez. lavoro, 13 ottobre 2022, n. 30141, che ritiene che si debba tener conto «*in modo equiordinato di tutti i canoni previsti dal legislatore, sia di quelli tradizionalmente definiti soggettivi che di quelli oggettivi, confrontando il significato desumibile dall'utilizzo del criterio letterale con quello promanante dall'intero atto negoziale e dal comportamento complessivo delle parti, coordinando tra loro le singole clausole alla ricerca di un significato coerente con tutte le regole interpretative anzidette*»; Cass. civ., 26 luglio 2022, n. 23272; Cass. civ., 25 gennaio 2022, n. 2173; Cass. civ., 17 novembre 2021, n. 34795; Cass. civ., 10 settembre 2021, n. 24483; Cass. civ., 9 novembre 2020, n. 25090; Cass. civ., 2 luglio 2020, n. 13595. *Contra,* sempre di recente, cfr. Cass. civ., 26 aprile 2023, n. 10967, in cui si legge che «*l'art. 1362 c.c., allorché nel comma 1 prescrive all'interprete di indagare quale sia stata la comune intenzione delle parti senza limitarsi al senso letterale delle parole, non svaluta l'elemento letterale del contratto ma, al contrario, intende ribadire che, qualora la lettera della convenzione, per le espressioni usate, riveli con chiarezza ed unicità la volontà dei contraenti e non vi sia divergenza tra la lettera e lo spirito della convenzione, una diversa interpretazione non è ammissibile*»; Cass. civ., 26 ottobre 2021, n. 30135

[148] Anche se, *contra,* F. FERRO LUZZI, *Del preambolo del contratto. Valore ed efficacia del «premesso che» nel documento negoziale*, 2004, Milano, pp. 5 e ss., secondo cui le premesse costituirebbero una parte autonoma del contratto, separata da quella dispositiva, a meno che le parti non abbiano precisato nel testo contrattuale che le premesse costituiscono parte integrante del contratto. La tesi affonda le sue radici sulla considerazione ai sensi della quale le premesse esprimono la volontà dei redattori, mentre il dispositivo esprime la volontà dei titolari dei diritti. È stato, tuttavia, rilevato da altra dottrina che la supposta distinzione tra premesse e dispositivo non trova alcun dato positivo (cfr. L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali*, *cit.*, p. 115).

anche collaterali o estranei alle operazioni di compravendita di acquisizione societaria, svolge certamente una funzione simile a quella delle premesse: le definizioni, in altre parole, giovano ad una maggiore comprensione del testo e, auspicabilmente per i contraenti, fugano i tentativi di manipolazione dello scritto. Esse, infatti, esplicano il significato che alcuni sintagmi assumono per il contratto di specie e permettono alle parti di utilizzare quei sintagmi, che diversamente potrebbero ricomprendere altri e diversi significati, nel prosieguo del dispositivo contrattuale, senza dover escludere ogni volta dal significante con lunghe ed elaborate subordinate i significati che le parti non intendono attribuirgli[149]. Spesso, inoltre, le definizioni hanno rilevanza «*legale*»; esse, cioè, si riferiscono a concetti giuridici. Può allora accadere, in tali casi, che le definizioni date dalle parti nelle premesse divergano da quelle previste dalla legge regolatrice del contratto o, addirittura, vi si oppongano; le definizioni date dai contraenti, espressione dell'autonomia negoziale, troveranno allora applicazione, salvo il limite dell'ordine pubblico[150]. Tuttavia, appare opportuno segnalare che le definizioni concordate non vincolano anche i terzi, ai sensi del generale principio di relatività degli effetti contrattuali, e, pertanto, laddove queste non concordino con quelle legali, ai terzi eventualmente coinvolti in una controversia derivante dal contratto non saranno applicabili le definizioni contrattuali. Per maggiori specificazioni sul punto si rinvia al par. 2.9 (*La questione della legge applicabile*).

---

[149] G. D'AMICO, *Funzione ed effetti delle premesse contrattuali*, in U. DRAETTA – C. MONESI, *I contratti di acquisizione di società ed aziende*, p. 397; G. DE NOVA, *Il* Sale and Purchase Agreement: *un contratto commentato*, *cit.*, p. 20, in cui si legge che «*lo scopo per cui le parti definiscono certi termini del contratto non è solo quello di accorciarne il testo. Senza dubbio, si definisce un termine ogni volta per tutte e all'inizio, per non dover precisare ogni volta il suo significato, ma quando le parti del SPA definiscono le parole che usano non intendono soltanto essere più brevi e concise. Non è un problema (solo) di economia linguistica. La ragione principale per cui si definisce è un'altra. Quando le parti di un contratto definiscono in un certo modo i termini che adoperano nel contratto, è come se l'una dicesse all'altra: "concorso con te che, per me come per te, quella parola del nostro contratto vuol dire sempre e solo questo e non altro". Definendo, le parti si vincolano reciprocamente a intendere alcune parole allo stesso modo*»; M. ONORATO, *Clausola di significazione,* in M. CONFORTINI (a cura di), *Clausole Negoziali,* Vol. 1, pp. 665 e ss., che spiega, *inter alia*, come le clausole di significazione «*sono assai comuni nella prassi e dipendono, essenzialmente, dalla insopprimibile vaghezza del linguaggio. Dato che le parole recano un naturale tasso di equivocità, i contraenti si studiano di mettere le dichiarazioni al riparo da ambiguità, nell'idea che la stabilità dell'affare non possa prescindere dalla stabilità del testo. L'intrinseca polisemia del linguaggio spinge le parti a fermare il significato del contratto, a collocare il contenuto dell'accordo in una specie di immobilità oggettiva che nessuna interpretazione valga ad alterare*».

[150] A. CRIVELLARO, *La rilevanza dei preamboli nell'interpretazione dei contratti internazionali*, *cit.*, p. 780.

3. Il *signing* e il *closing*: un particolare procedimento bifasico.

Il carattere più peculiare di un *Sale and Purchase Agreement,* come anticipato, è la scissione dell'operazione di acquisizione in due fasi essenziali, tra loro distinte: il *signing* e il *closing*. Al momento del *signing*, infatti, le parti sottoscrivono il vero e proprio testo contrattuale, per come sin qui lo si è iniziato a tratteggiare, e in un secondo momento, al *closing*, le parti adempiono le obbligazioni derivanti dal contratto[151]. I motivi per cui vi è una discrasia temporale fra la data della sottoscrizione e quella del *closing* sono diversi e sono solitamente costituiti dall'attesa per l'ottenimento delle necessarie autorizzazioni amministrative, dalla concessione di finanziamenti o dalla riorganizzazione del gruppo societario della *target*[152].

Nel tentativo di ricondurre queste due fasi dello SPA nelle categorie civilistiche che ci riguardano, parte della dottrina ha ravvisato nel *signing*, come si avrà modo di specificare meglio nel III capitolo, un contratto preliminare, ritenendo il *closing* il relativo definitivo[153]. Tuttavia, a questa teoria è stato obiettato[154] che lo SPA, lungi dal prevedere i soli elementi essenziali del contratto, relegando al definitivo la completa descrizione del volere dei

---

[151] Cfr. anche C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni sociali, cit.*, pp. 38 e ss.; G. ROSSI, *Le condizioni del* closing, in F. BONELLI – M. DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento, cit.,* pp. 171 e ss.

[152] L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali*, *cit.*, p. 343; inoltre, cfr. A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie, cit.,* in cui a p. 43 si legge che «*la naturale scissione in queste due fasi essenziali è direttamente connessa alle peculiarità proprie delle operazioni di acquisizione di partecipazioni societarie. Da un lato, l'impossibilità per l'acquirente, durante il corso delle trattative e la conclusione del contratto, di definire e valutare con la dovuta precisione il patrimonio della società le cui partecipazioni sono trasferite, dall'altro lato, l'inopportunità per l'alienante di fornire, a trattative ancora aperte, informazioni delicate e riservate, che, in caso di fallimento del negoziato, possono essere utilizzate a suo discapito, rappresentano un obbiettivo ostacolo per una agevole e rapida conclusione dell'accordo*».

[153] G. BERNINI, *Acquisizione di società e determinazione del prezzo,* in *Contr. e Impr.*, 1993; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, *cit.*, pp. 48 e ss. che, in realtà, pone l'accento sulla completezza del contenuto contrattuale per poter riconoscere, in mancanza di una espressione chiara delle parti, la natura di preliminare del testo contrattuale firmato al *signing*.

[154] G. ROSSI, *Le condizioni del* closing, *cit.*, pp. 171 e ss., in cui l'A. precisa che non si possa parlare di due contratti differenti, poiché dallo SPA non sorge l'obbligazione di concludere il definitivo, bensì sorgono tutte le obbligazioni inerenti alla cessione delle partecipazioni sociali.

contraenti, prevede già al momento della sottoscrizione, analiticamente, l'assetto della compravendita di partecipazioni sociali[155].

Altra dottrina ritiene che lo SPA sia un contratto di compravendita definitivo; il *closing* sarebbe, allora, il momento meramente esecutivo del rapporto contrattuale generato dallo SPA[156]. Tuttavia, è stato osservato che il *closing*, come si avrà modo di dire più approfonditamente in seguito, non possa essere ricondotto a dei meri contegni esecutivi[157]; inoltre, la dicotomia contratto-esecuzione sembra difficilmente raccordarsi con il principio consensualistico che vige nel nostro ordinamento *ex* art. 1376 c.c. e che comporta il trasferimento del diritto dominicale con la sola manifestazione del consenso. Infatti, nello SPA il diritto di proprietà della partecipazione sociale si trasferisce solo al momento del *closing* (alla stregua di quanto accade per la controprestazione tipizzante la compravendita, ossia il pagamento del prezzo) e viene spesso (ed in modo del tutto improprio, come si dirà meglio nel prosieguo) definito dalle parti come adempimento di un'obbligazione del venditore[158].

---

[155] E non si può neppure tralasciare che le parti nella prassi non sottoscrivono alcun contratto integrante il definitivo (che, secondo la tesi descritta, costituirebbe il definitivo).

[156] V. DI GRAVIO, *Clausola di gestione interinale*, in M. CONFORTINI (a cura di), *Clausole negoziali, I, cit.,* pp. 1023 e ss.; N. DE LUCA, *Il* closing*,* in M. IRRERA (diretto da), *Le acquisizioni societarie, cit.,* pp. 541 e ss.

[157] M. IRRERA, *Le acquisizioni societarie: un fenomeno alieno alla ricerca di regole condivise,* in ID. (diretto da), *Le acquisizioni societarie, cit.*, p. XVII.

[158] In tale contesto, inoltre, si inserisce il dibattito dottrinale sul momento traslativo della proprietà delle azioni, che pure si affronterà, per cui una parte della dottrina, maggioritaria, ritiene la vendita di titoli di credito un contratto consensuale che trasferisce la proprietà ai sensi dell'art. 1376 c.c. (cfr., *ex multis,* W. BIGIAVI, *Il trasferimento dei titoli di credito,* in *Riv. trim. dir. proc. civ.,* 1950, I, pp. 1 e ss.; A. FIORENTINO, *La «consegna» nell'alienazione dei titoli di credito*, in *Banca, Borsa, Titoli di Credito,* 1948, I, p. 131; ID., *Dei titoli di credito,* in SCIALOJA – BRANCA (a cura di), *Comm. al cod. civ.,* Bologna-Roma, 1963ì2, p. 196; G. FERRI, *Presupposti dell'efficacia traslativa nell'alienazione di diritti incorporati in titoli nominativi*, in *Banca, Borsa, Titoli di Creidto,* 1949, II, pp. 222 e ss.; ID., *Titoli di credito*, in F. VASSALLI (diretto da), *Tratt. di dir. civ.,* Torino, 1958, pp. 117 e ss.; G. PANZARINI, *La tutela dell'acquirente nella vendita di titoli di credito*, I, in *Riv. dir. comm.*, 1959, fasc. 7-8, pp. 265; M. LIBERTINI, *osservazioni sul valore giuridico del "trasfert" nella circolazione delle azioni di società,* in *Riv. soc.*, 1966, pp. 805 e ss.; G. PELLIZZI, *Principi di diritto cartolare,* Bologna, 1967, p. 51; P. SPADA, *Introduzione al diritto dei titoli di credito,* Torino, 1992, p. 44, che sottolinea anche gli svantaggi socioeconomici della natura reale della compravendita di titoli di credito; R. CALVO, *La vendita di partecipazioni sociali*, in M. BIN (a cura di), *La vendita*, vol. II, Padova, 1994; G. PARTESOTTI, *Lezioni sui titoli di credito,* Bologna, 1997, pp. 50 e ss.; A. STAGNO D'ALCONTRES, *Il titolo di credito. Ricostruzione di una disciplina*, Torino, 1999, pp. 100 e ss.; F: MARTORANO, *Titoli di redito,* in A. CICU – F. MESSINEO (diretto da), *Tratt. di dir. civ. e comm.*, Milano, 2002, pp. 455 e ss.; M. CALLEGARI – G. COTTINO – E. DESANA, *Creazione e vicende del titolo di credito,* in M. CALLEGARI – G. COTTINO – E. DESANA – G. SPATAZZA, *I titoli di credito,* in G. COTTINO (diretto da), *Trattato di diritto comm.,*

La scissione *signing – closing*, quindi, non sembra potersi descrivere né con l'uno, né con l'altro schema proposto dalla dottrina e tuttavia, come si vedrà, sembra sussumibile, a parere di chi scrive, in un'altra fattispecie astratta tipica prevista dal legislatore in singole ipotesi, ossia la vendita obbligatoria.

4. L'*interim period*.

Data la scissione temporale dello SPA nei due momenti appena descritti, il *signing* e il *closing*, occorre chiedersi cosa accada nel c.d. *interim period*, o periodo interinale, ossia nel periodo che intercorre tra il *signing* e il *closing*[159]. La disciplina dell'*interim period* è una parte del contratto di compravendita di partecipazioni sociali la cui negoziazione, solitamente, è particolarmente delicata e i contraenti pongono molta attenzione alla sezione del testo contrattuale a ciò dedicata, che solitamente è, appunto, molto ampia.

Entrambe le parti, infatti, hanno interessi specifici e diversi durante l'*interim period:* l'acquirente, da un lato, vorrebbe che la *target* fosse gestita in modo tale da aumentarne il valore e da ritrovarsi, al *closing*, con una società più florida (o, perlomeno, vorrebbe escludere che la *target* si svalorizzi); il venditore, dall'altro, intende continuare a gestire la *target* col minimo

VII, Padova, 2006, pp. 53 e ss.; M. STELLA RICHTER, *Autenticità dell'atto di acquisto e trasferimento di titoli azionari: parere per la verità sull'art. 2022 cod. civ.,* in *Riv. Not.*, fasc. 2/2016, p. 354). Altra parte della dottrina, invece, ritiene che la vendita di titoli di credito sia un contratto reale e, pertanto, per la conclusione dello stesso è necessaria la consegna del titolo (cfr., *ex multis*, T. ASCARELLI, *_Titolarità e legittimazione del diritto cartolare,* in *Riv. dir. comm.*, 1932, I, p. 531; F. MESSINEO, *I titoli di credito*, I, Padova, 1933, p. 122; F. CARNELUTTI, *Titoli di credito,* in *Riv. dir. comm.*, 1933, I, p. 248; ID., *Teoria giuridica della circolazione*, Padova, 1933, p. 193; L. MENGONI, *L'acquisto «a non domino»*, Milano, 1949, p. 270; ID., *La regola «possesso vale titolo» nella circolazione del titolo di credito,* in *Banca, Borsa, Titoli di Credito*, 1949, I, p. 42; F. GALGANO, *Il concetto di titoli di credito,* in *Contr. e impr.*, fasc. 2/2009, pp. 301 e ss.

[159] G. DE NOVA, Il *Sale and Purchase Agreement*: un contratto commentato, *cit.*, pp. 23 e ss., spiega molto efficacemente che «*se poniamo lungo una linea del tempo le date rilevanti del SPA, avremo una data di sottoscrizione che convenzionalmente è il 1° gennaio 2010; a sinistra avremo le trattative, con una serie di attività […]; a destra avremo un periodo che va dalla stipulazione fino alla data del closing fissata per il 31 marzo 2010. L'intervallo di tempo tra la sottoscrizione del SPA e la closing date, in cui si farà il closing – verrà trasferita la proprietà delle azioni e pagato il prezzo – si chiama "interim period"*».

dispendio di energie e impegno economico[160]. Ciò, chiaramente, è dato dal fatto che l'oggetto del contratto è un «bene vivo», una «creatura viva», il cui valore viene determinato dai risultati economici[161].

Durante l'*interim period*, dunque, la *target* necessita di una gestione concordata. Questa può essere svolta secondo due direttrici principali: (i) in amministrazione cogestita tra *seller* e *buyer*; (ii) in amministrazione del solo venditore, con eventuale diritto del *buyer* di controllare e verificare la gestione per i suoi interessi[162]. Il *buyer*, allora, per tutelarsi ulteriormente,

---

[160] *Ibidem*, in cui l'A. aggiunge che l'unica preoccupazione del venditore «*è che la propria gestione interinale non modifichi in peggio, per sé, i parametri da cui eventualmente dipende il prezzo che ancora deve ricevere dall'acquirente*». Sul punto degli interessi tra loro discordanti, cfr. A. TINA, *Il contratto di compravendita di partecipazioni societarie*, *cit.*, p. 426, in cui si legge che nel periodo interinale «*la gestione della società resti ancora nella disponibilità del venditore. Non può, pertanto, escludersi a priori che la situazione patrimoniale e finanziaria della società sia alterata per effetto della gestione esercitata, direttamente o indirettamente, dall'alienante. L'acquirente ha, quindi, l'interesse che, nel momento in cui assume effettivamente la titolarità delle partecipazioni trasferite, la situazione patrimoniale e finanziaria della società non sia differente da quella che gli era stata rappresentata nel corso delle trattative e alla conclusione del contratto; l'interesse, cioè, a limitare il più possibile gli effetti negativi della gestione del venditore. Il problema è particolarmente delicato per due ordini di ragioni. Da un lato, non è possibile ritenere che la società possa realmente entrare in una sorta di «congelamento» della propria attività per tutto il periodo di tempo precedente il closing, in considerazione delle ripercussioni altrettanto negative che potrebbero derivare da una totale sospensione della gestione. Dall'altro lato, occorre invece riflettere sulla circostanza che il contratto non può perfezionarsi, in seguito al mancato avveramento delle condizioni sospensive cui viene generalmente sottoposto, e che in ragione di tale evenienza non è possibile, perciò, escludere completamente il venditore da ogni partecipazione alla gestione della società*». V. anche C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni*, *cit.*, p. 197 – 198, che aggiunge che «*se, insomma, è indubbio che vi sia alterità soggettiva tra il socio che vende e la società le cui partecipazioni siano oggetto di cessione, è chiaro che il socio uscente, fino al* closing*, continua a condizionare la formazione della volontà sociale, esercitando il voto in assemblea (tanto più in quanto detenga una partecipazione di controllo) senza tacere che più la compagine della target è ristretta più il* management *tende ad allinearsi alla proprietà e dunque, a voler compiacere il socio di controllo che abbia alienato la partecipazione e che potrebbe esser portatore, nel periodo interinale, d'interessi in conflitto con quelli dell'acquirente*»; B. ACQUAS, *La gestione interinale fino al* closing, in M. IRRERA (diretto da), *Le acquisizioni societarie, cit.*, pp, 527 e ss.

[161] Si nota quindi l'enorme differenza che il contratto di compravendita di partecipazioni sociali ha rispetto, ad esempio, al contratto di compravendita di un immobile, rispetto al quale è sufficiente che le parti prevedano che lo stesso venga consegnato al momento del rogito nello stato in cui si trova alla sottoscrizione (salvi gli interventi di ordinaria manutenzione). Sul punto, cfr. G. DE NOVA, *ibidem*, p. 25.

[162] *Ibidem*.

potrebbe esigere che la *target* rispetti determinate modalità operative di gestione. Ed infatti, nella prassi, l'acquirente inserisce nello SPA una clausola apposita, denominata "*undertakings of the seller*", che definisce tutti gli impegni che il *seller* prevede di compiere nell'*interim period*, in cui quest'ultimo si obbliga a fare tutto quanto il necessario, nei limiti del ragionevole, perché la *target* continui ad operare secondo il suo normale corso[163]. Tali clausole, definite "di gestione interinale", sono state suddivise in tre tipi: la semplice promessa che la società sarà gestita diligentemente, con eventuali precisazioni delle attività in cui si concreta la gestione diligente; la promessa che la società (o l'azienda) non compia atti di straordinaria amministrazione senza il preventivo consenso dell'acquirente; l'obbligo di far conformare la società *target* a direttive che gli impartirà la stessa acquirente[164].

Poiché, come descritto, il soggetto rispetto al quale si assume l'obbligo, la *target,* è esterno al contratto, ai sensi della clausola di gestione interinale troverà applicazione l'art. 1381 c.c., che sancisce che «*colui che ha promesso l'obbligazione o il fatto del terzo è tenuto a indennizzare l'altro contraente, se il terzo rifiuta di obbligarsi o non compie il fatto promesso*»[165].

La disposizione codicistica citata, all'esito della nuova formulazione del Codice civile del 1942, risulta spogliata di qualsiasi riferimento alla ratifica del terzo e, di conseguenza, anche

---

[163] Nella partica gli *undertakings* sono particolarmente dettagliati; come segnala G. DE NOVA, *ibidem*, p. 28, il venditore dovrà assicurarsi, a titolo esemplificativo, che la *target*: non acquisti immobili; non compia atti di disposizione di beni; non assuma dirigenti; non muti i metodi contabili; non gestisca l'inventario dei beni della società in modo inconsueto; ecc. A chiusura di una tale clausola, inoltre, viene previsto che il venditore farà, in aggiunta, come detto, tutto quanto fosse ulteriormente necessario per mantenere il benessere della *target*. Spesso, poi, le parti prevedono una proceduta (c.d. "*procedure for buyer's consent*") per la risoluzione concordata di eventuali atti di gestione dannosi per il valore della *target*.

[164] Cfr. V. DI GRAVIO, *cit.*, p. 1027, che, rispetto a quest'ultimo tipo, ne sottolinea la diversità rispetto agli altri, poiché in tal caso il "fatto del terzo" promesso è un impegno "positivo" al compimento di determinati atti e non una mera stensione da un certo comportamento dannoso.

[165] V. DI GRAVIO, *Clausola di gestione interinale,* in M. CONFORTINI (a cura di), *Clausole negoziali*, *cit.*, pp. 1026, dove l'A. precisa che «*il terzo del quale si promette il "fatto" è la società "target" stessa, ma anche, a seconda del contenuto delle singole clausole, il suo organo amministrativo o l'assemblea*». Si parla, in tal caso, di patti parasociali: cfr. M. SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006, pp. 198 e ss., in cui si legge che «*le pattuizioni […] relative all'operato degli amministratori o dell'assemblea sono qualificabili come patti parasociali, stipulati dal socio di controllo con un terzo*», il cui contenuto si configura normalmente sotto forma di una promessa del fatto del terzo rilasciata dall'alienante; C. F. GIAMPAOLINO, *L'esecuzione nello SPA relativo alla maggioranza delle partecipazioni e la posizione di terzi (Gestione interinale;* earn out*;* drag-along*)*, in *Giur. comm.,* fasc. 6/2018, pp. 985 e ss.

all'istituto della rappresentanza[166]. Parte della dottrina, allora, ha ravvisato nel novellato art. 1381 c.c. la fonte di un'obbligazione di *facere*, consistente nell'adoperarsi perché il terzo compia il fatto promesso o assuma l'obbligo[167]; altra parte della dottrina ha ritenuto che dall'art. 1381 c.c. discendesse un obbligo di compensare il promissario del pregiudizio subìto dall'affidamento nell'avveramento della promessa, poi mancato[168]; altra parte della dottrina, ancora, ritiene che dalla disposizione citata sorga un duplice impegno del promittente, consistente nell'adoperarsi per l'adempimento del fatto (o dell'assunzione dell'obbligo) promesso e nel garantire il promissario contro i danni patiti per il mancato avveramento della promessa[169].

Inoltre, tra coloro che individuano un obbligo di *facere*, alcuni ritengono che lo stesso abbia natura di «obbligazione di mezzi»[170], altri ancora «di risultato»[171], seppur la predetta distinzione resta criticata dai più[172].

---

[166] D. RUSSO, *Promessa del fatto del terzo e frode alla legge*, in *Obbl. e contr.*, fasc. 12/2009, pp. 965 e ss.

[167] F. MESSINEO, *Il contratto in genere,* in A. CICU – F. MESSINEO (diretto da), *Trattato di diritto civ. e comm.*, XXI ed., t. 2, Milano, 1972, pp. 197 e ss.; L. BARASSI, *La teoria generale delle obbligazioni,* II, *Le fonti,* Milano, 1964, pp. 197 e ss.; E. COLAGROSSO, *Teoria generale delle obbligazioni*, II ed., Roma, 1948, p. 288.

[168] E. BETTI, *Teoria generale delle obbligazioni,* I, Milano, 1953, pp. 42 e ss.; G. SCALFI, *La promessa del fatto altrui*, Milano, 1955, p. 47; E. BRIGANTI, *Fideiussione e promessa del fatto altrui,* 1981, Camerino, pp. 103 e ss.; G. MIRABELLI, *Dei contratti in generale*, *Comm. cod. civ.*, *Libro IV*, II tomo, 3° ed., Torino, 1980, p. 329.

[169] P. CORRIAS, *Garanzia pura e contratti di rischio,* 2006, Milano, pp. 95 e ss.; M. FRANZONI, *Degli effetti del contratto,* II vol., in F. D. BUSNELLI (diretto da), *Commentario al Cod. Civ.*, 2013, p. 510.

[170] In tal caso, il promittente potrebbe liberarsi dall'obbligo di corrispondere l'indennità, dimostrando di essersi adoperato per l'adempimento del fatto del terso con la diligenza richiesta *ex* art. 1176 c.c. Cfr., sul punto, F. MESSINEO, *Il contratto in genere, cit.,* p. 97; L. BARASSI, *La teoria generale delle obbligazioni, cit.,* pp. 197 e ss.; E. COLAGROSSO, *Teoria generale delle obbligazioni, cit.,* p. 288.

[171] In questo caso, il promittente si obbliga ad una *cura cum effectu* e, dunque, a far conseguire il risultato al promissario. Cfr. M. ALLARA, *Natura giuridica dell'obbligazione del fatto altrui,* in *Riv. dir. comm.*, 1929, pp. 410 e ss.; ID., *Intorno all'obbligazione di «adoperarsi perché segua il fatto di un terzo»*, in *Temi emil.*, fasc. 1/1929, pt. 1, p. 69; F. ALCARO, *Promessa del fatto del terzo* (voce), in *Enc. dir.*, XXXVII, Milano, 1988, pp. 78 e ss.; R. SACCO, *Il contratto, cit.*, pp. 44 e ss.

[172] Cfr., *inter alia,* L. MENGONI, *Obbligazioni «di risultato» e obbligazioni di «mezzi» (Studio critico)*, I, *L'oggetto dell'obbligazione nelle due categorie di rapporti*, in *Riv. dir. comm.*, 1954, pt. I, pp. 185 e ss.; P. SCHLESINGER, *Riflessioni sulla prestazione dovuta nel rapporto obbligatorio*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1959, p. 1280; C. M. BIANCA, *Dell'inadempimento delle obbligazioni,* artt. 1218 – 1229, in A. SCIALOJA – G. BRANCA (a cura di), *Comm. cod. civ.*, *Libro IV, Delle Obbligazioni,* Bologna – Roma, 1979, pp. 31 e ss.; M. GIORGIANNI, *L'inadempimento,* 1975, Milano, pp. 227 e ss.; P. RESCIGNO, *Obbligazioni (diritto privato)* (voce), in *Enc. dir.*,

La giurisprudenza maggioritaria, dal canto suo, sposa la teoria del duplice impegno nascente dall'art. 1381 c.c.[173] Secondo tale ricostruzione, allora, nel caso in cui il promittente abbia la possibilità di incidere sul comportamento del terzo, la violazione della promessa comporterebbe anche inadempimento; ove invece il comportamento del terzo non sia in alcun modo condizionabile da parte del promittente, l'unica conseguenza della violazione rimarrebbe il pagamento dell'indennizzo[174]. La prova obbligatoria dell'obbligazione di *facere*, poi,

---

XXIX, Milano, 1979, pp. 190 e ss.; U. NATOLI, *L'attuazione del rapporto obbligatorio,* II, *Il comportamento del debitore*, in A. CICU – F. MESSINEO (diretto da), *Trattato di dir. civ., cit.*, pp. 47 e ss.; A. DI MAJO, *Delle obbligazioni in generale,* in A. SCIALOJA – G. BRANCA (a cura di), *Comm. cod. civ.*, *sub* artt. 1173 – 1320 c.c., *cit.*, pp. 109 e ss.; ID., *Obbligazione.* I) *Teoria generale* (voce), in *Enc. giur. Treccani*, XXI, Roma, 1990, p. 21; C. CASTRONOVO, *Profili della responsabilità medica*, in *Studi in onore di Pietro Rescigno,* Milano, 1998, pp. 117 e ss.; ID., *La nuova responsabilità civile*, Milano, 2006, pp. 560 e ss. e pp. 785 e ss.; S. MAZZAMUTO, *Equivoci e concettualismi nel diritto europeo dei contratti: il dibattito sulla vendita dei beni di consumo*, in *Eur. e Dir. Priv.*, fasc. 4/2002, pp. 1068 e ss.; F. PIRAINO, *Obbligazioni "di risultato" e obbligazioni "di mezzi", ovvero dell'inadempimento incontrovertibile e dell'inadempimento controvertibile,* in *Eur. dir. priv.*, fasc. 1/2003, pp. 83 e ss.

[173] Cfr. Cass., 14 aprile 2016, n. 7376, in *Guida dir.*, fasc. 31/2016, p. 75, che richiama Cass., 21 novembre 2014, n. 24853, in *Mass. Giust. Civ.*, 2014 ma anche in *Contr.,* fasc. 8-9/2015, pp. 789 e ss., con nota di S. PERSIA, *Rilevanza del fatto del terzo e preliminare di vendita di cosa futura*; Cass., 15 luglio 2004, n. 13105, in *Giust. civ.*, pt. 1, pp. 2569 e ss.; in *Contr.*, pt. 1, fasc. 1/2002, con nota di U. CARNEVALI, *Promessa del fatto altrui ed esclusione pattizia dell'obbligo di indennizzo*.

[174] Cfr. Cass., 20 dicembre 1995, n. 12973, la cui massima sancisce che «*con la promessa del fatto del terzo, il promittente assuma una prima obbligazione di "*facere*", consistente nell'adoperarsi affinché il terzo tenga il comportamento promesso, onde soddisfare l'interesse del promissario, ed una seconda obbligazione di "*dare*", cioè di corrispondere l'indennizzo nel caso in cui, nonostante si sia adoperato, il terzo si rifiuti di impegnarsi. Ne consegue che qualora l'obbligazione di "facere" non venga adempiuta e l'inesecuzione sia imputabile al promittente, ovvero venga eseguita in violazione dei doveri di correttezza e buona fede, il promissario avrà a disposizione gli ordinari rimedi contro l'inadempimento, quali la risoluzione del contratto, l'eccezione di inadempimento, l'azione di adempimento e, qualora sussista il nesso di causalità tra inadempimento ed evento dannoso, il risarcimento del danno; qualora, invece, il promittente abbia adempiuto a tale obbligazione di "*facere*" e, ciononostante, il promissario non ottenga il risultato sperato a causa del rifiuto del terzo, diverrà attuale l'altra obbligazione di "*dare*", in virtù del quale il promittente sarà tenuto a corrispondere l'indennizzo*»; così, anche Cass., 24 gennaio 2003, n. 1137; Trib. Modena, 21 marzo 2012, n. 535; Cass., 21 novembre 2014, n. 24853, *cit.*; Cass., 2 settembre 2021, n. 23791, così massimata: «*ai sensi dell'art. 1381 c.c. (promessa del fatto del terzo), il promittente assume una prima obbligazione di facere, consistente nell'adoperarsi affinché il terzo ponga in essere il comportamento promesso, al fine del soddisfacimento dell'interesse del promissario. La seconda obbligazione che assume il promittente è di dare, ovvero, si obbliga a corrispondere l'eventuale indennizzo nel caso in cui, nonostante il promittente si sia adoperato, il terzo abbia rifiutato di impegnarsi. Conseguentemente, nel primo caso il promissario avrà a disposizione gli ordinari rimedi contro l'inadempimento (compreso il*

seguirebbe le regole ordinarie dettate dall'art. 1218 c.c., anche per ciò che riguarda l'onere della prova dell'eventuale causa non imputabile[175].

Secondo parte della dottrina, inoltre, la promessa del fatto del terzo sin qui descritta genera, con l'obbligazione di *dare* che ne discende, una prestazione di garanzia, poiché il promittente assume su di sé il rischio dell'eventuale rifiuto del terzo, «*indipendentemente ed a prescindere dalla prova di essersi adoperato per ottenere dal terzo il consenso ad obbligarsi od il compimento del fatto*»[176].

---

risarcimento del danno), nel secondo caso il promittente sarà tenuto a corrispondere l'indennizzo, in quando l'obbligazione di are è divenuta attuale».

[175] C. F. GIAMPAOLINO, *L'esecuzione nello SPA relativo alla maggioranza delle partecipazioni e la posizione di terzi (Gestione interinale;* earn out*;* drag-along, *cit.*, p. 985; in giurisprudenza, cfr. Cass., 15 luglio 2004, n. 13105, in *Contr.*, 2005, p. 19; Cass., 24 gennaio 2003, n. 1137, in *Corr. giur.*, fasc.8/2003, p. 1064.

[176] Cass., 24 gennaio 2003, n. 1137, in, *inter alia*, *Danno e resp.*, fasc. 7/2003, pp. 728 e ss., con nota di M. C. CHERUBINI, *Indennizzo e risarcimento nella promessa del fatto del terzo*; in *Corr. Giur.,* fasc. 8/2003, pp. 1064 e ss., con nota di D. MAFFEIS, *Promessa di ratifica e responsabilità del* falsus procurator; in *Contr.*, fasc. 11/2003, pp. 977 e ss., con nota di C. LEO, *La promessa del fatto del terzo tra indennizzo e risarcimento*; cfr. Cass., 21 novembre 2014, n. 24853, *cit.*, così massimata: «*con la promessa del fatto del terzo, il promittente assume una prima obbligazione di "facere", consistente nell'adoperarsi affinché il terzo si impegni o tenga il comportamento promesso, onde soddisfare l'interesse del promissario, ed una seconda obbligazione di "dare", cioè di corrispondere l'indennizzo nel caso in cui, nonostante si sia adoperato, il terzo si rifiuti di obbligarsi o di tenere il comportamento oggetto della promessa, sicché, qualora l'obbligazione di "facere" non venga adempiuta e l'inesecuzione, totale o parziale, sia imputabile al promittente, il promissario avrà a disposizione gli ordinari rimedi contro l'inadempimento (quali la risoluzione del contratto, l'azione di inadempimento, l'azione di adempimento), mentre se, nonostante l'esatto adempimento dell'obbligazione di "facere", il promissario non abbia ottenuto il risultato sperato a causa del rifiuto del terzo, diverrà attuale l'altra obbligazione di "dare", in virtù della quale il promittente sarà tenuto a corrispondere l'indennizzo*»; Trib. Modena, 21 marzo 2012, n. 535, *cit.*, così massimata: «*in tema di promessa del fatto del terzo (Art. 1381 c.c.), le conseguenze derivanti dal mancato compimento del fatto promesso, per il rifiuto del terzo di obbligarsi o di tenere il comportamento oggetto della promessa, variano a seconda della condotta in concreto mantenuta dal promittente: questi è tenuto al mero indennizzo nel caso in cui sia stato diligente nell'attivarsi presso il terzo onde soddisfare l'interesse del promissario; invece, allorquando siano ravvisabili suoi profili di colpa o negligenza, il promittente è obbligato secondo le regole generali a risarcire i danni di cui il promissario dia prova*»; Cass., 19 maggio 2020, n. 9114, così massimata «*la promessa del fatto del terzo,* ex *art. 1381 c.c., si connota per la funzione di garanzia di un determinato risultato ed è pertanto configurabile laddove, nel corso delle trattative per la stipula di un contratto di vendita, un terzo estraneo consegni ad una delle parti contraenti un assegno bancario, la cui restituzione sia condizionata alla successiva effettiva conclusione dell'affare*»; Cass., 2 settembre 2021, n. 23791, *cit*.

Dalle considerazioni sin qui fatte si ricava che le clausole sulla gestione interinale, riconducibili all'art. 1381 c.c., svolgono una funzione di copertura del rischio di alterazioni quantitative e qualitative del patrimonio della *target* a cui è esposto il compratore nell'*interim period*[177], attraverso la previsione di un indennizzo in caso di mancato adempimento del fatto del terzo o mancata assunzione dell'obbligo. Residua, poi, come detto, una responsabilità del venditore-promittente per condotte contrarie ai canoni di buona fede e correttezza *ex* artt. 1375 e 1175 c.c.[178].

5. L'adempimento delle *obbligazioni* derivanti dal contratto.

Successivamente alla sezione dello SPA sulla disciplina del periodo di gestione interinale, solitamente le parti dedicano alcuni paragrafi all'adempimento delle obbligazioni derivanti dal contratto. In particolare, negli SPA viene usualmente inserita una clausola, spesso denominata "di unitarietà ed inscindibilità delle attività che costituiscono il *closing*", ai sensi della quale gli atti e gli adempimenti che costituiscono il *closing* ai sensi del contratto, nonostante la loro pluralità e varietà, si devono considerare come un atto unico e inscindibile, cosicché, a discrezione della parte che ha interesse al compimento di uno o più atti, in caso di mancanza o imperfezione di uno di essi, il *closing* non potrà ritenersi effettuato e tale parte

[177] C. F. GIAMPAOLINO, *L'esecuzione dello SPA*, *cit.*, pp. 987 – 988; C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni, cit.*, pp. 214 e ss.

[178] C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazione*, *cit.*, p. 216, che scrive che «*così, a esempio, sarebbe responsabile per inadempimento, con conseguente applicabilità delle norme di cui agli artt. 1223 e 1225 c.c. nonché degli artt. 1382 e 1384 c.c. il venditore-socio di controllo che, avendo promesso un aumento di capitale, ometta di votarlo in assemblea. In generale, il venditore dovrebbe dirsi responsabile per inadempimento ogni qual volta adotti condotte, dolose o colpose, che precludano il compimento del fatto promesso. Che si postuli la mancata esecuzione di una obbligazione di facere (i.e.: adoprarsi per procurare il fatto del terzo) scaturente in capo al promittente ex art. 1381 c.c. o si preferisca configurare la violazione degli obblighi di buona fede e correttezza nell'esecuzione del patto, i quali impongono al venditore che abbia il potere di influenzare l'accadimento del fatto promesso di procurarne le condizioni o realizzarne i presupposti, comunque sia, sembra di poter pervenire all'unitaria conclusione che il venditore-promittente incorra in responsabilità ex art. 1218 c.c. e, dunque, sia tenuto a* ***risarcire*** *il compratore là dove abbia omesso di compiere gli atti preparatori strumentali e necessari per l'avveramento del fatto altrui promesso; debba* ***indennizzare*** *il promissario per il pregiudizio patito, in caso il fatto del terzo manchi pur avendo egli agito correttamente*».

potrà legittimamente rifiutarsi di adempiere alle obbligazioni previste dal medesimo contratto a suo carico e da adempiersi al momento del *closing*. Inoltre, la clausola deputata alla disciplina dell'adempimento delle obbligazioni costituenti il *closing* solitamente prevede altresì che qualora una parte si renda inadempiente ad una o più delle obbligazioni appena descritte, l'altra parte possa: (i) rinunciare all'adempimento di tale obbligazione e procedere comunque al *closing*; ovvero (ii) differire la data del *closing* fino ad un massimo di un numero di giorni previsto dal contratto al fine di consentire l'esatto adempimento; ovvero, ancora, (iii) risolvere il contratto. Nell'ultimo caso appena descritto, di solito si prevede che la parte adempiente possa risolvere immediatamente il contratto attraverso semplice comunicazione inviata all'altra parte ai sensi dell'art. 1456 c.c. (*Clausola risolutiva espressa*).

Appare opportuno precisare che la clausola appena descritta si riferisce all'adempimento delle obbligazioni che fanno parte del *closing,* le quali sono solitamente elencate in modo analitico nella sezione di cui qui si discorre. E tuttavia lo SPA, come si avrà modo di ribadire quando si analizzerà più precisamente il rapporto tra *signing* e *closing*, produce effetti sin dal momento della conclusione dello stesso e, pertanto, alcune obbligazioni discendenti dallo stesso, seppur non costituenti il *closing*, vengono adempiute già a partire dal *signing*[179]. Eppure le parti, con la clausola di unitarietà e inscindibilità delle attività che costituiscono il *closing*, pongono l'accento sull'importanza che per le stesse riveste il preciso adempimento delle obbligazioni derivanti dal *closing*, che sono, appunto, inscindibili; infatti, alla inesatta esecuzione di una sola di queste, il vincolo contrattuale potrebbe sciogliersi ai sensi dell'art. 1456 c.c. In altre parole, le parti chiariscono sin da subito che il loro interesse al mantenimento del sinallagma contrattuale permane intatto a condizione che il momento del *closing* si realizzi esattamente per come le stesse lo hanno previsto al momento della conclusione dello SPA. Di più, tra le obbligazioni costituenti il *closing* figurano i due principali effetti derivanti dalla compravendita, ossia quello di pagamento del prezzo e quello del trasferimento del diritto di proprietà, nonché tutte le obbligazioni che costituiscono dei loro precedenti logici[180].

[179] Si pensi, ad esempio, a tutte le obbligazioni nascenti da quanto previsto per l'*interim period*, di cui si è appena detto.

[180] In alcuni casi alle circostanze legate alla *target* che devono verificarsi prima del *closing* (ad es., tra tutte, il rilascio dell'autorizzazione delle autorità competenti alla cessione della *target*) viene dedicato un paragrafo *ad hoc*, denominato «*condition precedent*»; anche questa denominazione dello SPA è peculiare ed aliena, come è stato osservato da G. DE NOVA, *Il* Sale and Purchase Agreement*: un contratto commentato*, *cit.*, pp. 30 e ss. Ed

Ciò conferma, da un lato, che il *closing*, come si accennava, non può considerarsi un momento meramente esecutivo dello SPA perché è, appunto, un momento cruciale per le parti, che mantiene in vita o fa venire meno l'interesse delle stesse al compimento dell'operazione stessa, e, dall'altro, che lo SPA produce effetti, anche se "parziali", già dal *signing*, essendo il *closing* parte della fase di adempimento contrattuale.

6. Il corrispettivo e le clausole di aggiustamento dello stesso.

In un'operazione di acquisizione societaria la determinazione del prezzo delle partecipazioni sociali assume particolare rilievo, rappresentando altresì uno dei punti centrali dello SPA[181]. I metodi per calcolare il valore delle partecipazioni sono, poi, molto diversi tra loro, in ragione delle differenti attività che la società *target* potrebbe svolgere[182]. E tuttavia sono stati individuati tre ricorrenti tipi di clausole relative alla determinazione e al pagamento del prezzo: (i) le clausole in cui il prezzo è fin dall'origine determinato precisamente nel suo ammontare economico; (ii) le clausole in cui il prezzo non è determinato, bensì è determinabile con riferimento ai parametri individuati dalle stesse parti; (iii) le clausole in cui il prezzo è in

infatti l'A. scrive che «*normalmente, quando le parti stipulano il SPA, ancora non sanno se l'operazione riceverà o no il benestare o il nullaosta della/e autorità garante/i della concorrenza e del mercato. L'autorizzazione di tali autorità è necessaria per realizzare la cessione, non è un accidente della vicenda. In termini tecnici, si parla di clearance. L'autorizzazione dell'autorità di controllo che deve intervenire prima del closing, per il diritto italiano, senza dubbio non è una condizione volontaria: sarà al più una condizione legale. Secondo le categorie dogmatiche classiche, parlando di condizioni legali passiamo dal campo degli elementi accidentali del contratto a quello dei suoi requisiti di validità alla voce* condicion precedent *dello SPA troviamo quindi condizioni che non sono condizioni nell'accezione più usuale del termine per noi e non riguardano l'efficacia del contratto, e sono da considerare piuttosto come suoi presupposti*».

[181] A. TINA, in *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie, cit.,* pp. 127 e ss., sostiene, a tal proposito, che «*l'importanza che l'individuazione del prezzo riveste per l'economia generale del contratto di compravendita è tale per cui solitamente si ritiene che il prezzo costituisca il momento decisivo dell'intera operazione*».

[182] Sul punto, L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali*, *cit.*, p. 250, scrive che «*differente sarà il metodo di valutazione nel caso in cui, ad esempio, si debba stimare una società immobiliare o una società informatica, dovendosi, peraltro, ricordare che, anche nella seconda ipotesi prospettata, la valutazione potrà differire a seconda che la società di riferimento sia titolare esclusiva di software o sia esclusivamente licenziataria di software*».

parte certo, determinato o determinabile, e in parte eventuale, la cui corresponsione è subordinata alla verifica di un evento futuro (è il caso, ad es., della celebre clausola di *earn-out*)[183]. Si dirà ora, in termini più precisi, di tutti e tre i tipi *ivi* descritti.

6.1. Clausole in cui il prezzo è determinato *ab origine*.

Le parti possono decidere di indicare nello SPA un prezzo già determinato, preciso nel suo ammontare ed espresso numericamente[184], utilizzando il metodo del c.d. *Locked Box*, che fotografa, pertanto, la situazione economico-patrimoniale della società ad una data di riferimento (la cosiddetta *Locked Box Date*). Tale data, solitamente, è antecedente, anche di alcuni mesi, al *signing*; il corrispettivo, di conseguenza, viene stabilito a prescindere da qualsiasi verifica dell'effettiva consistenza dell'indebitamento finanziario netto della *target* (c.d. IFN) al *closing*[185]. In tali casi, spesso i contraenti si vincolano all'immodificabilità del prezzo così stabilito, rinunciando preventivamente in maniera espressa a qualunque rimedio di eventuale eccessiva onerosità sopravvenuta per sopravvenienze che si potessero verificare tra la firma e il *closing*, inserendo, a tal fine, la dicitura «*final and binding*»[186].

La scelta del metodo della *Locked Box* comporta per l'acquirente l'assunzione del rischio che, nel periodo compreso tra la *Locked Box Date* e il *closing*, la *target* perda valore, per, ad esempio, aumento dell'indebitamento; il venditore, dal canto suo, si assume il rischio

---

[183] M. DE ANDRÈ, *Le clausole relative al prezzo,* in F. BONELLI – M. DE ANDRÈ, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento,* pp. 185 e ss.; O. CAGNASSO – M. IRRERA, *Le clausole relative al prezzo*, in ID., *Il trasferimento della partecipazione di controllo nella società per azioni*, Torino, 1994, p. 120; L. PICONE, *Contratti di acquisto di partecipazioni azionarie*, *cit.*, p. 114.

[184] V. SANGIOVANNI, *Contratto di cessione di partecipazione sociale e clausole sul prezzo*, in *Le Società,* fasc. 12/2011, p. 1162.

[185] A. F. F. SCIORTINO – F. MICHELINI, *Il prezzo nei contratti di acquisizione:* locked box, *aggiustamento ed* earn-out, in *I Contratti,* fasc. 3/2023, p. 324.

[186] M. DE ANDRÈ, *Le clausole relative al prezzo*, *cit.*, p. 185; L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali*, *cit.*, p. 251, che racconta come tale modalità di pagamento «*quando si è ragionevolmente certi che il valore della partecipazione sociale acquistata sia quello che in effetti risulta dai dati di bilancio e dalla documentazione contabile esaminata e ritenuta attendibile e risulti remota la possibilità di differenze tra tale valore al momento della sottoscrizione del contratto e quello successivo del* closing *(perché, ad esempio, assai ravvicinato è il momento tra l'una e l'altro); oppure nel caso in cui il valore della partecipazione sociale non sia particolarmente elevato*».

che nel periodo predetto la *target* generi valore e il compratore ne benefici senza che ciò comporti un aggiustamento del prezzo. Tali rischi sono solitamente mitigati dalle parti nella sezione delle dichiarazioni e garanzie, di cui si dirà, e negli impegni che il venditore si assume nella gestione della *target* nell'*interim period*, come si è visto[187].

Di più, il meccanismo di *Locked Box* sconta le asimmetrie informative che, nel contesto di un'operazione di M&A, sussistono tra venditore e acquirente[188]; rispetto a queste, per poter accettare di pagare un prezzo determinato, il compratore dovrà tentare di ridurre il più possibile il *gap* informativo suddetto attraverso un'approfondita *due diligence*[189].

6.2. Clausole in cui il prezzo è determinabile.

Maggiormente diffuse sono le clausole che prevedono un prezzo della vendita in parte già determinato e in parte determinabile[190], oppure un prezzo del tutto determinabile[191], utilizzando, in tal caso, il metodo dei c.d. *Closing Accounts*[192]. Solitamente, si ricorre a tale genere di clausole perché si necessita di giungere brevemente alla conclusione del contratto, oppure perché si vuole, più in generale, ancorare parte della vendita a valori patrimoniali della

---

[187] A. F. F. SCIORTINO – F. MICHELINI, *Il prezzo nei contratti di acquisizione:* locked box, *aggiustamento ed* earn-out, *cit.*, p. 326.

[188] B. V. REDDY, *Boxing Clever: Explaining UK and US Private Equity Locked Box Perspectives,* in *University of Cambrdige*, *Faculty of Law*, *Research Paper no. 12/2022,* Cambridge, pp. 3 e 4.

[189] A. F. F. SCIORTINO – F. MICHELINI, *Il prezzo nei contratti di acquisizione:* locked box, *aggiustamento ed* earn-out, *cit.*, p. 328.

[190] L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali*, *cit.*, p. 252.

[191] M. DE ANDRÈ, *Le clausole relative al prezzo*, *cit.*, pp. 186 e ss.; V. SANGIOVANNI, *Contratto di cessione di partecipazione sociale e clausole sul prezzo*, *cit.*, pp. 1164 – 1166.

[192] A. F. F. SCIORTINO – F. MICHELINI, *Il prezzo nei contratti di acquisizione:* locked box, *aggiustamento ed* earn-out, *cit.*, p. 324 e ss., in cui a p. 325, *in fundo*, si legge che il meccanismo dei *Closing Accounts* «*comporta l'aggiustamento post closing di un prezzo provvisorio, riflesso nello SPA in quanto convenuto tra le parti sulla base del valore dell'Enterprise Value integrato, in aumento o in diminuzione, da un valore di riferimento dell'IFN convenzionalmente stabilito. Frequentemente, nella prassi, ai fini della determinazione del prezzo provvisorio viene convenzionalmente esplicitato anche un valore di riferimento o target del capitale circolare netto – nella prassi si utilizza spesso l'appellativo inglese net working capital (NWC) – che formerà anch'esso oggetto di verifica ed eventuale aggiustamento*».

target esistenti in un momento successivo alla sottoscrizione[193]. Diversamente da quanto accade con il metodo dei *Locked Box*, con i *Closing Accounts* il beneficio economico e i rischi connessi alla gestione della *target* sono trasferibili in capo al compratore solo a partire dalla data del *closing*, perché le eventuali variazioni dell'IFN prima del *closing* vengono tenute in considerazione nella determinazione del prezzo. I *Closing Accounts*, in altre parole,

[193] L. RENNA, *ult. op. cit.*, p. 252. A riguardo delle clausole in cui il prezzo è determinabile, M. DE ANDRÈ, *ult. op. cit.*, pp. 186 e ss., racconta analiticamente che il prezzo è reso determinabile da una formula: «*Quale formula? Anche qui, nella assoluta maggioranza dei casi, la formula segue un certo schema ben preciso che si ricollega un po' ad un'analisi delle componenti che intervengono al fine della determinazione del prezzo. Cosa entra nella determinazione del pezzo di un pacchetto azionario? In via di prima approssimazione due elementi: da un lato il cosiddetto* net worth*, cioè l'attivo patrimoniale netto, la differenza tra l'attivo ed il passivo della situazione patrimoniale. Dall'altro lato, un secondo elemento, un plusvalore (sia che si chiami avviamento sia che si chiami quota di mercato, sia che esso consista in un premio di maggioranza, soprattutto se ciò che viene trasferito non è il 100% del capitale sociale ma un pacco di controllo). Comunque, in prima approssimazione la formula è A + B, dove A è il plusvalore, B è il netto patrimoniale attivo. […] I problemi, però non sono ancora finiti perché occorre ancora stabilire a quale data è riferita la formula: in particolare, a quale data si riferisce la situazione patrimoniale da cui la formula si ricava, a quale data si fa la fotografia delle società, e, oltre a questo, con quali criteri si imposta la situazione patrimoniale e chi viene chiamato a sviluppare la formula. La data di riferimento, molto spesso – direi nella maggioranza dei casi – è la data del closing; questa data, evidentemente, costituisce la fotografia più precisa, quella del momento in cui si ha l'effetto traslativo. Però crea l'inconveniente pratico ed ovvio che, alla data del closing, questa situazione non è ancora disponibile perché gli esperti contabili hanno bisogno normalmente almeno di un mese per metterla insieme. A questo inconveniente si può reagire in uno di questi due modi: 1) addirittura, si rinvia il pagamento a quando sarà disponibile la situazione aggiornata (metodo pessimo, evidentemente, che richiede una enorme fiducia nell'acquirente o una esistenza di super garanzie); 2) più frequente, più ragionevole, più consigliabile, è quello di fare, al momento del closing, un pagamento provvisorio che include tutte le poste già concordate, il plusvalore, le immobilizzazioni tecniche, più una stima, concordata dalle parti, delle poste ancora da accertare*»; cfr. anche, più di recente, G. DE NOVA, *Il* Sale and Purchase Agreement*: un contratto commentato*, *cit.*, p. 136, che, a proposito delle ipotesi che si possono immaginare con riferimento alle clausole con cui le parti affrontano il problema della variabilità della redditività della *target* dopo il *closing*, le cc.dd. *earn-out clauses*, scrive che «*la seconda ipotesi di meccanismo di earn out prevede di scindere in due momenti la vendita di partecipazioni sociali. Il capitale sociale della target viene diviso in due parti – per esempio, una parte pari al 30 % delle azioni e una parte pari al residuo 70% delle azioni – di cui una viene acquistata subito subito dall'acquirente a prezzo fisso […], mentre l'altra viene acquistata dopo un certo periodo di tempo […] in basse alla redditività nel periodo in discorso». In questo caso l'acquirente «procede acquistando inizialmente solo il 30% delle azioni per le quali paga un prezzo fisso e acquista il restante 70% delle azioni dopo tre anni in base a un valore ignoto al momento della stipulazione: la redditività nei tre esercizi successivi è un fattore determinabile (per cui il SPA è valido per il diritto italiano) ma incerto*».

garantiscono la coerenza tra prezzo e situazione economico-finanziaria della *target* al *closing*[194].

6.3. Clausole in cui il prezzo è in parte certo e in parte eventuale.

Vi sono poi, come accennato, le clausole in cui una parte del prezzo è certo e viene solitamente corrisposto al momento della sottoscrizione del contratto e un'altra parte del prezzo è eventuale o *contingent*, legata ad un avvenimento futuro ed incerto[195]. Tali clausole, chiamate di *earn out*[196] poiché vi è una componente di prezzo che deve essere "guadagnata", in inglese

[194] A. F. F. SCIORTINO – F. MICHELINI, *Il prezzo nei contratti di acquisizione:* locked box, *aggiustamento ed* earn-out, *cit.*, p. 327; B. V. REDDY, *Boxing Clever: Explaining UK and US Private Equity Locked Box Perspectives, cit.*, che spiega come i meccanismi di *post-closing price adjustment* e di *locked-box* corrispondono a diverse modalità di allocazione del rischio tra le parti di un *Sale and Purchase Agreement*.

[195] M. DE ANDRÈ, *Le clausole relative al prezzo*, *cit.*, pp. 189 – 190, che specifica che «*l'evento futuro ed incerto che può essere legato a questa parte eventuale del prezzo è del tipo più vario: può essere l'esito di una causa attiva ("stabiliamo un prezzo senza tenere conto di questa stupenda causa che ho, e poi, se la vinco, ci sarà un sovrapprezzo"), può essere un provvedimento della Pubblica Autorità. […] Un altro fatto futuro ed incerto al quale può essere collegata questa parte contingent del prezzo, e ciò è abbastanza atipico ma qualche volta si è verificato, è l'ipotesi in cui l'acquirente che sta comprando un pacco di minoranza ma consistente, supponiamo un 30%, riesca in un successivo periodo di tempo preconcordato (es. un anno), a conseguire la maggioranza assoluta. Per questa ipotesi il compratore dovrà pagare al venditore del primo 30% una parte del premio di maggioranza che egli avrebbe pagato se avesse acquistato subito da lui il 51%. L'ultimo e più velenoso fatto futuro a cui può essere collegata una parte del prezzo è quello dei futuri utili della Società [target]*».

[196] G. DE NOVA, *Il* Sale and Purchase Agreement*: un contratto commentato*, *cit.*, p. 135, descrive in realtà tali clausole come una delle due ipotesi fenomenologiche delle clausole di *earn out* (per l'altra ipotesi, v. nota 125), scrivendo che «*l'acquirente acquista il 100% delle azioni della target, pagando un prezzo fisso (basso), mentre il residuo prezzo sarà determinato moltiplicando per un multiplo l'EBITDA. Le parti possono pattuire per esempio che, rispetto a quanto versato al closing, la differenza di prezzo sarà corrisposta se la target produrrà utili che supereranno una certa soglia per un periodo di tre anni successivo al contratto. In tale ipotesi, se gli utili non superano la soglia, l'acquirente non dovrà nulla di più di quanto ha già versato al closing; diversamente dovrà corrispondere al seller l'incremento. A seconda delle circostanze e del prezzo fisso pagato inizialmente, potrà accadere che l'incremento sia anche particolarmente rilevante*». La dottrina maggioritaria ritiene, invece, che le clausole di *earn out* siano riconducibili unicamente a quelle che prevedono il pagamento di una parte di prezzo differita ed eventuale; sul punto cfr. anche: A. F. F. SCIORTINO – F. MICHELINI, *Il prezzo nei contratti di acquisizione:* locked box, *aggiustamento ed* earn-out, *cit.*, p. 324; L. G. PICONE – P. BELLONI, *Clausole di determinazione e aggiustamento del prezzo,* in U. DRAETTA – C. MONESI, (a cura di), *I contratti di acquisizione di*

"*earned*"[197], hanno la funzione di comporre le diverse vedute di alienante e acquirente sulle possibilità di sviluppo della *target*, soprattutto nei casi in cui la stessa operi in un settore innovativo e particolarmente dinamico[198]. Si possono, inoltre, riconoscere nella pratica diversi tipi di clausole di *earn out*, che variano in relazione all'elemento preso in considerazione per l'erogazione del prezzo eventuale. Così, vi sono: le *economic earn out*, in cui il parametro di riferimento è ancorato a valori contabili[199]; le *performance earn out*, in cui il prezzo eventuale viene determinato in relazione al raggiungimento di specifiche attività (es. l'ottenimento di un brevetto, l'acquisizione di una società titolare di determinati *assets* strategici, ecc.); la *reverse earn out*, con cui al contrario il compratore ottiene il rimborso di parte del prezzo ricevuto in caso di mancato raggiungimento di determinati obiettivi[200].

Come si vede, la differenza tra le clausole di *earn out* e quelle di determinazione differita del prezzo sin qui descritte risiede nel fatto che le prime, da un lato, prevedono il pagamento di una componente aggiuntiva del prezzo subordinato ad un evento futuro ed incerto; le seconde, dall'altro, regolano il solo calcolo dell'esatto ammontare del prezzo, secondo quanto previsto dalle parti all'interno dello SPA. Tale differenza, tuttavia, non è sempre di agevole applicazione, soprattutto con riguardo agli *economic earn out*[201]; in tali casi, si ritiene ciò che

---

società ed aziende, *cit.*, pp. 424 e ss.; F. L. GAMBARO, *Arbitraggio e perizia contrattuale nelle clausole* Price Adjustment *ed* Earn Out, in *Riv. dir. priv.*, fasc. 1/2014, pp. 93 e ss.; S. CIRINO POMICINO, *Clausole di* earn out, in M. CONFORTINI (a cura di), *Clausole Negoziali,* I, *cit*, pp. 990 e ss.; ID., *Clausole di aggiustamento del prezzo*, *ivi*, pp. 1340 e ss.; C. F. GIAMPAOLINO, *L'esecuzione nello SPA*, *cit.*, pp. 988 e ss.

[197] A. ACCORNERO, *Le clausole di* Earn Out *nei contratti di compravendita di partecipazioni societarie*, in *Le Società*, fasc. 10/2017, p. 1077.

[198] C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni, cit.*, pp. 52 – 53; A. ACCORNERO, *Le clausole di* Earn Out *nei contratti di compravendita di partecipazioni societarie, cit.*, p. 1077.

[199] Si tratta, comunemente, dll'utile netto della *target*, del *cash flow*, dell'*EBITDA* (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*).

[200] Cfr. L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali, cit.*, p. 254; G. PENZO, *Earn-out e dintorni*, nota a sent. Trib. Milano, sez. Impr., 9 luglio 2018, in *Società*, fasc. 7/2019, pp. 822 – 823.

[201] G. PENZO, *ult. op. cit.*, pp. 823 – 825, in cui si legge che «*se infatti la clausola di* economic earn-out *collega la maturazione del prezzo al semplice calcolo di alcuni fattori economico-patrimoniali, senza stabilire un risultato minimo ovvero un target di riferimento per la maturazione della componente aggiuntiva del prezzo, la distinzione tra generica clausola di determinazione differita del prezzo ed* earn-out *diventa assai labile, essendo piuttosto difficile individuare una differenza tra le due. Viceversa ove la clausola di* earn-out *faccia dipendere la maturazione della componente aggiuntiva del prezzo da un evento incerto e futuro vi sarebbe anche una differenza in diritto tra clausola di determinazione differita del prezzo e clausola di* earn-out».

differenzia gli *earn-out* dalle clausole di determinazione differita del prezzo «*è che negli* earn-out *si prendono a riferimento eventi, compresi i risultati di esercizio della* target*, successivi alla data di trasferimento della partecipazione sociale. Quindi mentre le clausole di determinazione differita del prezzo di fatto costituiscono una dilazione di pagamento del prezzo, cioè assoggettano lo stesso o parte dello stesso ad un termine, le clausole di* earn-out *sottoporrebbero il pagamento del prezzo ad una condizione, cioè al verificarsi di un evento futuro ed incerto*»[202].

6.4. Il problema della validità delle clausole sul prezzo in ragione della sua determinabilità.

Parte della dottrina si è chiesta quale fosse la conseguenza della mancata determinabilità *ex ante*, interamente, del prezzo della cessione[203]; tuttavia, l'art. 1474 c.c., che sancisce, al primo comma, che «*se il contratto ha per oggetto cose che il venditore vende abitualmente e le parti non hanno determinato il prezzo, né hanno convenuto il modo di determinarlo, né esso è stabilito per atto della pubblica autorità, si presume che le parti abbiano voluto riferirsi al prezzo normalmente praticato dal venditore*». Ai commi successivi, poi, prevede due ipotesi di integrazione del contratto *ex* art. 1374 c.c.: l'ipotesi delle cose aventi un prezzo di borsa o di mercato, il cui prezzo, ai sensi della disposizione citata, si desume dai listini o dalle mercuriali del luogo in cui deve essere eseguita la consegna, o da quelli della piazza più vicina e l'ipotesi in cui le parti si siano riferite al "giusto prezzo", nel qual caso si applicano le disposizioni dell'art. 1474 c.c. e, in mancanza, il prezzo è determinato da un terzo, ai sensi di quanto previsto dall'art. 1473 c. 2 c.c. Alla luce di quanto previsto dal Codice civile, appare prevalente il criterio

[202] *Ibidem*, p. 824.

[203] G. DE NOVA, *Il* Sale and Purchase Agreement*: un contratto commentato*, *cit.*, p. 137, scrive che «*per l'art. 1470 cod. civ. sembra che il prezzo debba essere determinato al momento del contratto. Il nostro Codice è infatti figlio del Codice napoleonico che in tema di vendita esige che il prezzo sia designato e specificato dalle parti. La prassi applicativa del Codice civile francese si mostrò da subito più tollerante, consentendo che il prezzo fosse non solo determinato, ma anche determinabile. E così l'art. 1473 cod. civ. si occupa dell'eventualità in cui il prezzo non sia fissato dalle parti bensì da un terzo. Le parti possono affidare la determinazione del prezzo a un terzo, eletto nel contratto, o da eleggere posteriormente. Sennonché la* Earn out clause *riguarda (almeno in prima battuta) la determinatezza/determinabilità del prezzo, non la sua determinazione da parte del terzo. Cosa accade se in una compravendita il prezzo non è determinato?*».

della volontà contrattuale, cui soccorrono gli ulteriori criteri integrativi descritti. Pertanto, ai sensi delle clausole determinative del prezzo, si potrebbe ritenere lo stesso valido ed efficace, poiché: determinato, nel caso della clausola in cui il prezzo è fissato [6.1]; determinabile, e quindi valido, nel caso della clausola in cui il prezzo è, appunto, determinabile [6.2]; differito, eventuale, quindi prospetticamente determinabile o, in mancanza, integrabile ai sensi delle disposizione citate, ai sensi della clausola di *earn out* [6.3][204].

7. Le dichiarazioni e garanzie e le clausole di indennizzo.

Una sezione fondamentale dello SPA è, solitamente, quella riferita alle cosiddette *representations & warranties* o, nella traduzione italiana, «*dichiarazioni e garanzie*», ossia quelle clausole in cui il venditore rilascia all'acquirente garanzie sulla (i) veridicità delle informazioni contenute nel bilancio o, in generale, inerenti la situazione patrimoniale della *target*; (ii) effettiva esistenza di attività o inesistenza di passività maggiori o diverse rispetto a quelle indicate dal bilancio o dalle informazioni sulla consistenza patrimoniale della società[205].

---

[204] *Ibidem*, p. 139, in cui, dopo una riflessione sulla validità delle clausole di determinazione del prezzo per i motivi descritti, chiosa scrivendo che «*dalle norme del Codice civile sulla determinazione del prezzo della compravendita si trae una lezione generale: il legislatore vuole che si arrivi a un prezzo, in un modo o nell'altro, cioè si muove nell'ottica della conservazione del contratto, non della sua nullità. Questo è un argomento ulteriore a favore della validità delle clausole di* earn out». Appare opportuno segnalare, poi, che a parere dell'A. le clausole di *earn out* potrebbero talvolta assumere le vesti di una condizione meramente potestativa e, quindi, potrebbero essere viziate da nullità. Sul punto, si rinvia alla fonte citata.

[205] C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni, cit.*, pp. 55 – 56. Vi sono, poi, copiose pagine di dottrina che si occupano delle dichiarazioni e garanzie nei contratti di compravendita di partecipazioni sociali e che ne offrono esempi frequenti nella prassi: O. CAGNASSO – M. IRRERA, *Il trasferimento della partecipazione di controllo nelle società di capitali, cit.*; E. PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in F. GALGANO (diretto da), *I contratti del commercio dell'industria e del mercato finanziario*, v. I, Torino, 1995; L. PICONE, *Contratti di acquisto di partecipazioni azionarie*, *cit.*; A. PETTINARI, *La cessione di quote di società commerciali,* Milano, 1997; D. PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali,* Ipsoa, 2000; C. D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente, cit.*; M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali, cit.*; G. IORIO, *Strutture e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006; U. DRAETTA – C. MONESI (a cura di), *I contratti di acquisizione di società e di aziende*, Milano, 2007; A. TINA, *Il*

Tali clausole hanno iniziato a diffondersi in Italia a partire dagli anni 1960-1970, sulla scorta della prassi anglosassone, assumendo via via un tecnicismo sempre maggiore, divenendo dettagliate e complesse[206]; ad oggi, le stesse sono talmente diffuse che la loro frequenza è stata definita un «*contrassegno di ogni stipulazione del genere*»[207]. La comparsa in Italia delle dichiarazioni e garanzie nel secondo dopoguerra è dovuta alla rinascita dell'economia italiana, che da agricola diveniva marcatamente industriale; parallelamente, il commercio interazionale incrementava e le imprese espandevano il proprio perimetro dimensionale attraverso, appunto, le operazioni di fusione e di acquisizioni. Questo genere di operazioni, divenendo utilissimo strumento di ristrutturazione aziendale e di sviluppo imprenditoriale, necessitavano di previsioni contrattuali finemente strutturate, per garantire tutela al compratore dal rischio che, dopo l'acquisto, il patrimonio della *target* si rivelasse di consistenza diversa da quella considerata al momento della determinazione del prezzo[208]. Questa esigenza, poi, sussisteva, e

contratto di acquisizione di partecipazioni societarie, cit.; G. DE NOVA, *Il* Sale and Purchase Agreement*: un contratto commentato, cit.*.

[206] È interessante, sul punto, la ricostruzione storica operata da F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, in *Dir. comm. int.*, fasc. 2/2007, p. 294, in cui si legge che «*possono distinguersi tre periodi: in un primo periodo, databile tra il 1930 e il 1950-1960, i contratti di compravendita di azioni erano in genere molto sintetici e semplici, senza clausole di garanzia circa la consistenza del patrimonio della società compravenduta. Il problema principale in questa prima fase è stato quello di stabilire se e quale tutela potesse invocare il compratore nell'ipotesi in cui il patrimonio sociale avesse rivelato una consistenza inferiore a quella sulla quale egli aveva fatto affidamento […]; in un secondo periodo, databile tra il 1950-1960 e il 1970-1980, i contrenti cominciarono a inserire nei contratti di compravendita di azioni clausole che descrivevano o garantivano, anche se succintamente, l'esistenza di una determinata consistenza del patrimonio sociale. Anche se le garanzie previste contrattualmente erano all'inizio ancora embrionali e imperfette, la giurisprudenza e la dottrina hanno cercato di valorizzarle al massimo, pervenendo per lo più a tutelare il compratore; in un terzo periodo, che è quello attualmente in corso da circa trent'anni, le clausole di garanzia hanno raggiunto un notevole tecnicismo e sono spesso dettagliate e complesse. La giurisprudenza e la dottrina hanno dato a queste un'interpretazione coerente con la loro funzione di garantire al compratore la consistenza patrimoniale delle società oggetto di vendita, pervenendo, sotto questo profilo, a tutelare adeguatamente la posizione del compratore*».

[207] V. COLESANTI, *Divagazioni processuali in tema di dichiarazioni di garanzia e legittimazione all'indennizzo nella vendita di "pacchetti azionari"*, in *Banca, Borsa, Titoli di Credito*, fasc. 2/2013, pt. 1, p. 129.

[208] C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni, cit.*, pp. 56 – 57. In maniera molto efficace G. DE NOVA, in *Il* Sale and Purchase Agreement*: un contratto commentato,* definisce questa criticità relativa alle asimmetrie informative il «*problema del rischio dell'ignoto*».

sussiste anche nelle operazioni odierne, non solo nei casi di acquisto di pacchetti di controllo, ma anche nel caso di trasferimento di partecipazioni minoritarie[209].

Inizialmente, poi, non tutti i contratti contenevano queste sofisticate forme di garanzia ed in tali casi i giudici hanno applicato la teoria delle garanzie "implicite", facendo applicazione del canone della buona fede contrattuale, per poter riconoscere un ristoro al compratore[210] .

---

[209] P. CASELLA, *I due sostanziali metodi di garanzia al compratore,* in F. BONELLI – M. DE ANDRÈ, *Acquisti di società e di pacchetti azionari di riferimento*, *cit.*, p. 133, in cui l'A. scrive che «*l'acquirente ha spesso (se non sempre, quando si escludono le acquisizioni le acquisizioni, per motivi puramente finanziari o speculativi, di piccoli pacchetti), e non solo quando l'acquisto è destinato a garantirgli il controllo della società (basti pensare alle previsioni a tutela delle minoranze che operano sul presupposto del possesso di una determinata percentuale del capitale, ad es. artt. 2393, 2408 e 2409 c.c.), interesse ad avere la certezza di acquisire una certa quota del capitale sociale e non una diversa e inferiore*».

[210] Cfr. Cass., 26 settembre 1969, n. 3133, in *Rep. Foro it.*, voce *Vendita*, n. 119; Cass., 16 febbraio 1977, n. 721, in *Foro it.*, 1977, I, c. 2275; Cass., 26 gennaio 1982, n. 508, in *Mass. Giust. civ.*, 1982; Cass., 11 agosto 1990, n. 8199, in *Giur. it.*, fasc. 6/1991, p. I, pp. 525 e ss., con nota di P. ODDI, *Mancata consegna del certificate di agibilità e validità del contratto*; in *Nuova giur. civ. comm.*, fasc. 4/1991, p. 1, pp. 525 e ss., con nota di M. TANINI, *Compravendita di casa e licenza di abitabilità*; Cass., 16 aprile 1992, n. 468, in *Foro pad.*, 1993, I, c. 145 e ss.; ancora più di recente, Cass., 12 settembre 2019, n. 22790, in *Corr. giur.*, fasc. 4/2020, con nota di M. SPERANZIN, *Una criticabile sentenza della Cassazione in materia di garanzie legali e convenzionali nel caso di trasferimento di partecipazioni sociali*, in cui l'A. critica il presupposto che consente alla Suprema Corte nel caso di specie di tutelare il compratore attraverso le garanzie "implicite". In particolare, avendo nel caso di specie il compratore lamentato la mancanza delle medesime solidità economica e della produttività della società che gli erano state figurate al momento dell'acquisizione, la Corte di Cassazione ha ritenuto che, essendo le partecipazioni dei beni di "secondo grado" rispetto alla società di riferimento, anche il patrimonio della stessa non potesse considerarsi estraneo all'oggetto del contratto e che, pertanto, sussistessero gli estremi della risoluzione *ex* art. 1497 per mancanza delle qualità essenziali o, per beni privi del tutto di capacità funzionale, dell'ordinaria azione di risoluzione *ex* art. 1453 c.c. per *aliud pro alio*. L'A. del commento alla pronuncia citato, pur discordando dalla teoria delle partecipazioni quali azioni di secondo grado, sottolinea come anche l'utilizzo del principio di buona fede risulti superfluo «*in questa materia, in generale, perché, nei casi in cui la giurisprudenza afferma ex artt. 1366 e 1375 c.c. l'esistenza di una garanzia implicita (caso tipico: società che non è in grado di esercitare l'attività d'impresa in quanto priva di un'autorizzazione), in realtà si può pervenire alla medesima soluzione di tutela dell'acquirente semplicemente adattando la disciplina della compravendita in relazione alle peculiarità e complessità del bene oggetto del contratto, e quindi adeguando l'ambito applicativo della garanzia legale ex artt. 1490 ss. alle partecipazioni sociali*». Cass., 12 settembre 2019, n. 22790, è stata annotata anche in *Contr.*, fasc. 2/2020, pp. 160 e ss., con nota di M. RESCHIGNA, *Sulle clausole di garanzia nei contratti di trasferimento di partecipazioni sociali e sulla inammissibilità delle garanzie implicite*; in *ilsocietario.it*, 26 novembre 2019, con nota di G. TARANTINO; in *Riv. dottori comm.,* fasc. 4/2019, pp. 728 e ss. In giurisprudenza, sulle garanzie implicite cfr. anche Corte App. Cagliari, 26 settembre 2016, n. 1018, in *Riv. giur. sarda,* 2018, pp. 175 e ss., con nota di R.

L'evoluzione della prassi contrattuale ha, poi, progressivamente incentivato il largo uso delle dichiarazioni e garanzie, al fine di coprire il maggior numero di ipotesi di inconsistenza patrimoniale successivamente all'acquisizione.

Attualmente, alle previsioni elencate in *incipit* sono solitamente affiancate articolatissime previsioni, non immediatamente riconducibili a singole voci di bilancio, tra loro spesso molto eterogenee[211]. Per questo, le diverse dichiarazioni e garanzie riscontrabili nella

---

INNOCENTI, *Riflessioni sull'oggetto della vendita di partecipazioni soci*; in *Giur. comm.,* fasc. 3/2019, p. I, pp. 468 e ss., con nota di M. SPERANZIN, *Compravendita "non convenzionalmente garantita" di partecipazioni sociali di "controllo"*, in cui l'A. spiega, seppur criticamente, come il giudice di seconde cure abbia ritenuto la motivazione della sentenza di primo grado non corretta sotto due punti di vista: «*da un lato, le carenze ed i vizi relativi alle caratteristiche e al valore dei beni ricompresi nel patrimonio sociale possono giustificare la risoluzione del contratto, per difetto di qualità della cosa venduta ai sensi dell'art. 1497 c.c., non solo quando vengono esplicitamente previste clausole di garanzia contrattuali, ma anche quando l'affidamento, da parte del cessionario, sulla ricorrenza di tali requisiti debba ritenersi giustificato sulla base del principio di buona fede. D'altro lato, anche in assenza di garanzie pattizie, il divario tra l'effettiva consistenza quantitativa del patrimonio sociale rispetto a quella indicata nel contratto può riflettersi sulla solidità economica e sulla produttività dell'impresa sociale, e conseguentemente sul valore e sulla redditività delle quote cedute, integrando, quindi, gli estremi della mancanza di qualità essenziali della cosa venduta, così da giustificare la risoluzione del contratto ex art. 1497 c.c.*»; Cass., 13 dicembre 2006, 26690, in *Giur. comm.*, 2008, p. II, pp. 948 e ss. In dottrina, sull'inammissibilità delle garanzie implicite, v. D. RUBINO, *La compravendita, cit.*, p. 769; sull'ammissibilità, invece, cfr. G. IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali,* Milano, 2006.

[211] Così C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni*, *cit.*, pp. 58 e ss., in cui l'A. precisa che si tratta, «*ad esempio, delle clausole relative all'assolvimento degli obblighi tributari, fiscali, o previdenziali; delle clausole di garanzia della conformità dell'attività sociale alla normativa ambientale o sulla sicurezza e igiene delle condizioni di lavoro; di quelle concernenti l'assenza di contestazioni o azioni giudiziarie nei confronti della società; delle clausole di garanzia in ordine alla redditività della società; alla titolarità di marchi o brevetti; all'amministrazione della società, soprattutto interinale […]. Nei contratti più articolati e sofisticati, a queste previsioni oramai si aggiungono garanzie dettagliate riguardanti: l'osservanza di leggi in materia di trattamento dei dati personali, la titolarità di rapporti di natura creditizia e di finanziamento con banche e istituti di credito, l'assunzione d'impegni di garanzia (reale o personale) anche in forma atipica da parte della società le cui azioni sono compravendute. Nel tempo è, infatti, divenuto assai comune l'abbinamento a clausole sintetiche di clausole dalla formulazione analitica, le quali contemplano in modo dettagliato, anche mediante il rinvio ad allegati, singole poste (es., crediti della società o giacenze di magazzino) ovvero specifici fatti o circostanze non direttamente riferibili a una posta del bilancio, introducendo, per questa via, discriminanti, correttivi e limitazioni di responsabilità in favore del venditore*». Descrive i molteplici tipi di dichiarazioni e garanzie, con particolare riguardo alle garanzie "analitiche", B. COVA, *Le dichiarazioni e garanzie*, in U. DRAETTA

prassi sono state suddivise e ricondotte ad alcuni tipi: in particolare, si possono distinguere dichiarazioni e garanzie "analitiche", che riguardano specifiche aree di interesse dell'altra parte[212], e garanzie "sintetiche", che «*possono avere un contenuto mutuato da quello di ciascuna garanzia analitica ma espresso da un lato in termini più generali, da un altro limitato alle peculiari aree di interesse che ciascuna parte ritiene essenziale ai propri fini contrattuali. Generalmente, le dichiarazioni e garanzie sintetiche si riferiscono alla veridicità della situazione patrimoniale di riferimento e al rispetto della normativa applicabile alla società* target*, con le quali la parte acquirente si tutela contro la (eventuale) non veridicità delle rappresentazioni contenute nella situazione patrimoniale di riferimento predisposta dal venditore e contro il mancato rispetto della normativa applicabile alla* target»[213].

Possono, poi, distinguersi, come si avrà modo di specificare, dichiarazioni e garanzie che costituiscono: dichiarazioni di scienza che, insieme alle clausole indennitarie, costituiscono

– E. MONESI, (a cura di), *I contratti di acquisizione di società e di aziende*, *cit.*, pp. 480 e ss. (ad esempio, sono *ivi* trattate le garanzie contabili, quelle relative alla *compliance* della società, quelle relative al contenzioso e alle assicurazioni, ecc.).

[212] B. COVA, *Le dichiarazioni e garanzie, cit.*, pp. 479 – 480; P. CASELLA, *I due sostanziali metodi di garanzia al compratore, cit.*, pp. 139 e ss., in cui l'A. definisce che le garanzie analitiche «*per loro natura sono* self explanatory*; ognuna è previsione a sé stante, dedicata a uno specifico aspetto contrattuale. […] di norma vengono utilizzate a specificare e affiancare una clausola generale e spesso a disciplinare ipotesi che richiedono puntualizzazioni e/o osservazioni. Possono, infatti, essere previste per porre limiti alla responsabilità del venditore, spesso indicando, in allegati specifici, circostanze non garantite o fatti le cui conseguenze non saranno fatte ricadere sul venditore. In effetti le clausole analitiche di garanzia hanno un ruolo e un'importanza che superano quelli tipici delle garanzie e svolgono una importante funzione informativa. Vengono spesso utilizzate nei casi in cui, per motivi di tempo, o per diverse ragioni (segretezza, reticenza del venditore, difficoltà materiali), non è stato possibile all'acquirente valutare con ragionevole sicurezza la situazione della società i cui titoli sono oggetto del contratto. in questi casi si predispongono abitualmente numerose garanzie specifiche che coprono tutti gli aspetti che preoccupano il compratore, ma accanto alle garanzie vengono preparati diversi allegati che hanno una duplice funzione: una funzione informativa per il compratore, che acquisisce importanti nozioni riguardo alla società e una funzione di limitazione della responsabilità per il venditore che, comunicando i dati relativi a situazioni potenzialmente pericolose, ne rende edotto il compratore che, spesso, si trova ad accollarsene il rischio (ovviamente tenendo conto di queste circostanze nella determinazione del prezzo)*».

[213] B. COVA, *Le dichiarazioni e garanzie, cit.*, pp. 479 – 480. Sul punto, cfr. anche P. CASELLA, *I due sostanziali metodi di garanzia al compratore, cit.*, pp. 137 e ss.

fonte di prestazioni di sicurezza; promesse del fatto del terzo, da cui discendono un obbligo di condotta e un impegno di sicurezza; promesse di condotte future dell'alienante stesso[214].

7.1. Il principio *caveat emptor* nel *common law*.

Prima di analizzare specificamente la struttura e la disciplina legale delle rappresentazioni e garanzie, appare opportuno premettere dei brevi cenni sull'origine di questo istituto e sui principi che regolano lo stesso nel *common law*, dove, appunto, è nato.

Come è stato sottolineato dalla dottrina che ha affrontato il punto[215], la disciplina della compravendita è stata fortemente segnata dall'operatività del principio *caveat emptor*[216], che richiede all'acquirente di porre in essere egli stesso tutto ciò che gli è possibile per valutare la convenienza dell'affare, non sussistendo un obbligo del venditore a rivelare qualsiasi informazione (la c.d. *full disclosure*); non sussiste, infatti, una responsabilità del venditore per vizi della cosa, salve le ipotesi di accordo *ad hoc* e quella di *fraud*[217]. Tale principio fu affermato nel 1603 dalla *Court of Exchequer Chamber* in *Chandelor v. Lopus*[218] e, in dottrina, per la prima

---

[214] Così C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni, cit.*, pp. 61 e ss., che nel primo tipo indica, a titolo esemplificativo, la dichiarazione in cui si legge che «*la società non ha ricevuto alcuna contestazione da parte dell'Agenzia delle Entrate relativamente agli esercizi chiusi fino alla data del contratto*»; nel secondo tipo, poi, sempre a titolo meramente esemplificativo cita la dichiarazione con la quale il «*venditore dichiara che, prima della girata dei titoli, i componenti del consiglio d'amministrazione e del collegio sindacale avranno fatto tenere alla società le proprie dimissioni con effetto immediato*»; nell'ultimo tipo, infine, indica come esempio «*il caso in cui il venditore prometta e garantisca che, prima della data della girata dei titoli – se non vi avesse provveduto la società – provvederà egli stesso a estinguere i debiti maturai nei confronti di X, Y e Z per l'attività professionale da loro prestata nell'anno precedente*».

[215] C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni, cit.*, pp. 103 e ss.

[216] Cfr., *ex multis,* W. H. HAMILTON, *The ancient maxim caveat emptor,* in *Yale Law J.*, 1931, vol. 40, issue 8, pp. 1133 e ss.; B. GOLDFARB, *Fraud and Nondisclosure in the Vendor-Purchaser Relation*, in *West. Res. L. Rev.,* 1956, vol. 8, issue 5, pp. 5 e ss.

[217] L. M. FRANCIOSI, *Trattative e* due diligence *tra* culpa in contrahendo *e contratto*, Milano, 2009, pp. 262 e ss.; E. A. FARNSWORTH, *Precontractual liability and preliminary agreements, cit.*, p. 217-294.

[218] (1603), Cro. Jac. 4, 79 Eng. Rep. 3. Il caso traeva origine dalla vendita di una pietra rappresentata dal venditore come dotata di particolari qualità, poi rivelatesi inesistenti; in particolare, il venditore aveva dichiarato al compratore che si trattasse di un certo tipo specifico di pietra, la *bezoar stone*, che si riteneva avesse proprietà traumaturgiche. Il compratore chiedeva la restituzione del prezzo perché per mancanza nell'oggetto delle qualità

volta nel trattato di Anthony Fitzherbert *La novelle Natura Breviu,* del 1534[219]. Successivamente, poi, la politica del *laissez-faire* che, giuridicamente, comportava la libertà contrattuale, influenzò la dottrina del *caveat emptor*[220], che divenne regola di condotta individuale e, in definitiva, ideale politico[221]. La dottrina del *caveat emptor*, dunque, si impose sulle decisioni giudiziali oltremanica del 1600[222], subendo, tuttavia, un parziale superamento nel 1689, in favore della garanzia per l'evizione[223], e, poi, venendo fortemente mitigato dalla teoria delle garanzie implicite, che si affermò a partire dal 1800[224]. Successivamente, il concetto

---

dichiarate del venditore; la Corte non accolse la domanda attorea ritenendo non sussistente una responsabilità del venditore in mancanza di una specifica garanzia, incombendo, al contrario, sull'acquirente la verifica delle qualità del bene compravenduto (si tratta della c.d. *let the buyer beware doctrine*).

[219] Così ricostruisce C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni, cit.*, pp. 106 e ss., che racconta del caso all'origine del riferimento al principio *caveat emptor*; si tratta di un caso particolarmente originale agli occhi del giurista odierno, poiché riguarda la compravendita di vino avariato e di cavalli malati. In questo caso l'A. precisava che fosse compito del compratore verificare lo stato e la qualità dei materiali acquisiti.

[220] C. CONFORTINI, *ult. op. cit.*, pp. 107 – 108; W. H. HAMILTON, *The Ancient Maxim Caveat Emptor, cit.*, p 1173.

[221] T. LEVINESS, *Caveat Emptor Versus Caveat Venditor*, in *Maryland Law Review,* Vol. 7, *issue* 3, Aprile 1943, in cui si legge, a p. 183 e ss., «*the doctrine was more than a mere rule of trade. It became also a rule of personal conduct and of political thought. Let each man be strong and keen, capable of taking care of himself. With the advent of the Eighteenth Century the spirit of individualism was intense and there was a growing trend to laissez-faire. The great Blackstone, whose writings so influenced the circuit riders in young America, provided an out for the merchant "against defects that are plainly and obviously the object of one's senses" and attributed liability to the seller only for a "defect that cannot be discovered by sight and is a matter of skill or collateral proof" (Blackstone, Commentaries on the Laws of England, American Ed., 1772, pp. 165 – 166)*»

[222] Si tratta dei celebri casi *Warner v. Tallerd*, 1650, Rolle Ab. 91, e *Ekins v. Tresham*, Lev. 102.

[223] Nel caso *Grosse vs. Gardner*, 1689, Carth. Rep 90; 3 Mod. 261, il venditore, affermando di vendere un bene di sua proprietaria, concedeva una garanzia implicita per l'evizione. Sul punto, cfr., *inter alia*, W. L. PROSSER, *The Implied Warranty of Merchandable Quality,* in *Minnesota Law Rev.*, Vol. 27, *Issue* 2, 1943, pp. 117 – 168; E. MCCLAIN, *Implied Warranties in Sales,* in *Harvard Law Review,* Vol. 7, *issue* 4, 25th Nov. 1893, pp. 213 – 220, spec. p. 216, in cui l'A. affronta il caso Medina v. Stoughton e riporta le parole di Lord Holt, che statuisce: «*when one having the possession of property sells it, the bare affirming it to be his amounts to a warranty, and an action lies on the affirmation, and perhaps no other title can be made out; aliter where the seller is out of possession, for there may be room to question the seller's title, and caveat emptor in such case to have either an express warranty or a good title*».

[224] E. MCCLAIN, *Implied Warranties in Sale, cit.*, p. 218, in cui si legge «*it was not, however, until the early part of this century that cases of any decisive value on the implied warranty of quality are found. In Stuart v. Wilkins, Lord Masfield had intimated that a sound price did not imply a warranty of soundness, and that knowledge or express warranty must be proved to establish liability in assumpsit; and this opinion was followed*

di garanzia implicita si sviluppò in ragione della rispondenza del bene venduto allo scopo specificamente convenuto, il c.d. *implied buyer's particular purpose,* che a volte venne confuso con quello di *warranty of merchantability*[225]. Nel 1868, poi, l'istituto delle garanzie implicite venne riordinato e chiarito nel caso *Jones v. Just*[226], che venne ripreso nel 1894 per la redazione della *Section 13* del *Sales of Goods Act*[227] e nel 1906 per la *Section 14* del *Uniform Sales Act* americano[228].

---

in Parkinson v. lee, which was an action in assumpsit to recover for the sale to the plaintiff of damaged hops, the defect not being known to either party. The court refused to recognize an implied warranty that the goods were merchantable. But where the article was manufactured or supplied for a particular purpose, as saddles for a particular trade, copper sheathing for a ship, bought from one regularly dealing in such supplies, or rope adjusted to certain tackle for a definitive use, it was held that the seller was liable for the defect without any proof of knowledge on his part. And where goods were sold under a particular description, as that of "waste silk" (Gardner v. Gray, 4 Camp. 144, 1815), or "scarlet cuttings," (Bridge v. Wain, 1 Stark. 504, 1816) or a "copper-fastened vessel," (Shepherd v. Kain, 5 B. & Ald. 240, 1821) it was held that the buyer was entitled to damages if they were not such as the description called for. And in a late case Brett. J., speaking for the Court of Appeals, after referring to cases in which it was held that in a sale of "Calcutta linseed", or of "rape oil" the thing sold must not only correspond with the sample, but answer the description, says the fundamental rule is that the article shall answer the description contained in the contract as to being salable, merchantable, fit for the purpose specified, etc., and that in such cases it is immaterial that the defect was not discoverable by the seller». W. L. PROSSER, *The Implied Warranty of Merchandable Quality, cit.*, p. 120, ritiene il caso Gardner v. Gray, citato da McClain, fondamentale per l'affermazione del principio delle garanzie implicite; in tal caso Lord Ellenborough affermò, appunto, il principio delle garanzie implicite della qualità commerciabile (del bene venduto), statuendo che «*the purchaser has a right to expect a saleable article answering the description in the contract. Without any particular warranty, this is an implied term in every such contract. Where there is no opportunity to inspect the commodity, the maxim of caveat emptor does not apply*».

[225] W. L. PROSSER, *The Implied Warranty of Merchandable Quality, cit.*, p. 121, che precisa che si tratta di concetti differenti.

[226] (1868) L. R. 3 Q. B. 197, 9 B. & S. 141, 37 L. J. Q. B. 89. E. A. JELF inserì il caso nel suo *Fifttheen Decisive Battles of the Law: being a study of some leading cases in the law of England*, 2nd ed., 1921, London, ch. XI.

[227] In cui si leggeva «*where there is a contract to sell or a sale of goods by description, there is an implied warranty that the goods shall correspond with the description; and if the contract or sale be by sample, as well as by description, it is not sufficient that the bulk of the goods corresponds with the sample if the goods do not also correspond with the description*».

[228] In cui invece era sancito che «where there is a contract to sell or a sale of goods by description, there is an implied warranty that the goods shall correspond with the description and if the contract or sale be by sample, as well as by description, it is *not sufficient that the bulk of the goods corresponds with the sample if the goods do not also correspond with the description*». Il concetto di garanzia implicita era poi ulteriormente specificato nella

In ambito statunitense, invero, il principio *caveat emptor* fu introdotto per la prima volta nel caso *Seixas v. Wood*[229], affermandosi poi per tutto il XIX Secolo[230]. Nel 1872, poi, nel caso *Hawkins v. Pemberton*[231], il principio del *let the buyer beware* fu temperato, in ragione della sempre maggiore industrializzazione e delle connesse esigenze di maggior tutela dell'acquirente; nella citata storica decisione, la Corte d'Appello sancì che «*the rule [in Seixas] has been thoroughly overturned since the courts held that any positive affirmation or representation as to character or quality of any article sold may constitute a warranty*»[232].

Come anticipato, l'introduzione del *Uniform Sale Act* del 1906 ha poi rappresentato un vero e proprio *turning point*; lo stesso, infatti, sancì che «*any affirmation of fact or promise by the seller relating to the goods is an express warranty if the natural tendency of such affirmation or promise is to induce the buyer to purchase the goods, and if the buyer purchases the goods relying thereon*»[233].

Si susseguirono, poi, negli anni a venire, sia in ambito inglese, sia statunitense, una serie di interventi legislativi, anche modificativi, ispirati dalle mutate esigenze degli scambi[234]

---

successiva Sezione 15, in cui era altresì precisato che «*if the buyer has examined the goods, there is no implied warranty as regards defects which such examination ought to have revealed*».

[229] (1973) 2 Cai. R. 48 (N. Y. Sup. Ct. 1804); si trattava di un caso concernente la consegna da parte di un artigiano di un legno diverso e di qualità inferiore (*peachum wood*) rispetto a quella dichiarata dal venditore (*braziletto wood*). In quel caso, l'acquirente citava in giudizio l'alienante per ottenere il bene precisamente indicato nella fattura o la restituzione del prezzo; la sua pretesa veniva respinta sulla base della ritenuta insussistenza di una garanzia connessa alla dichiarazione del venditore che il possedesse determinate caratteristiche.

[230] V. *Swett v. Colgate*, 20 Johns. Rep., 196 e in *Barnard v. Kellogg,* 77 U.S. (10 Wall.) 383, 388.

[231] 51 N. Y. 198.

[232] Sulla ricostruzione storica del principio del *caveat emptor* e delle sue evoluzioni nella giurisprudenza statunitense si v., ancora, più specificamente, C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni sociali, cit.,* pp. 115 e ss.

[233] Art. 2, *Section 12, Uniform Sales Act*, consultabile liberamente al *link* http://source.gosupra.com/docs/statute/221#:~:text=Uniform%20Sales%20Act%20of%201906%20%2D%20Supra%20Source&text=A%20contract%20to%20sell%20goods,a%20consideration%20called%20the%20price.

[234] Sul punto, si v. quanto riportato da C. CONFORTINI, *ult. op. cit.,* pp. 117 e ss., per ciò che concerne il *Sale of Goods Act* (1893), l'*American Uniform Commercial Code* (1952), il *Supply of Goods* (*Implied Terms*) *Act* (1973), etc.

Attualmente, si sostiene in dottrina che il principio *let the buyer beware* sia stato rovesciato in quello consistente nel *let the seller beware*[235], seppur con alcuni "controlimiti"[236]; tuttavia, nell'ambito delle compravendite di partecipazioni societarie, la regola del *caveat emptor* continua ad avere rilevanza[237] e, dunque, le dichiarazioni e garanzie inserite nello SPA mantengono la loro rilevanza centrale per la tutela degli interessi del compratore.

7.2. La natura del patto di garanzia e le sue conseguenze.

Descritta sin qui l'importanza delle dichiarazioni e garanzie all'interno dello SPA, resa chiara dall'origine storica delle stesse, occorre brevemente analizzare la natura di tali pattuizioni e le conseguenze che l'identificazione di tale natura può comportare sugli effetti del contratto di compravendita di partecipazioni.

Le "representations and warranties" o "dichiarazioni e garanzie" denotano concetti distinti, riferendosi, rispettivamente, «*a una dichiarazione concernente fatti (*statement of fact*) e a un impegno negoziale (*promise*), benché nella pratica la distinzione tenda a sfumare, pure nel diritto italiano la locuzione "dichiarazioni e garanzie" appare indicativa di pattuizioni con natura giuridica diversa, ancorché complementari*»[238].

Le dichiarazioni o rappresentazioni sono qualificabili come dichiarazioni di scienza, assolvendo una funzione descrittivo-ricognitiva[239]. Esse, poi, secondo alcuna dottrina, sono

---

[235] T. LEVINESS, *Caveat Emptor Versus Caveat Venditor, cit.,* p. 198; J. DE LACY, *Business sellers' liability for the implied terms under the Sales of Goods Act 1979, Insolvency Lawyer,* 2000, Vol. 1, p. 27.

[236] D. NOLAN in *The limits of Caveat Venditor*, in *King's College L. J.,* 1997-1998, vol. 8, pp. 126 e ss., afferma che «*In discussions on sales law, it is commonly remarked that the old maxim caveat emptor ("Let the buyer beware") has given way to a new maxim, caveat venditor ("Let the seller beware"), which reflects the widespread statutory protection now given to the buyer in a sale of goods contract. However, in* Slater v. Finning Ltd. *[1996] 3 W. L. R. 190 the House of Lords recently made it clear that there are limits to the protection the buyer receives under the modern law*».

[237] Cfr. M. RUBINO SAMMARTANO, *Il contenzioso in materia di* mergers *e* aquisitions*: rassegna di giurisprudenza*, in U. DRAETTA – C. SCOGNAMIGLIO (a cura di), *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie, cit.,* pp. 143 e ss.

[238] C. CONFORTINI, *ult. op. cit.,* p. 148.

[239] S. EREDE, *I contenuti tipici dei contratti di compravendita internazionale:* representations, indemnities, legal opinions, in ISDACI (a cura di), *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie,* Milano, 1990, pp. 55 e ss.; L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali, cit.*, p. 185 e ss.

state valutate alla stregua di doveri precontrattuali, non essendo parte del contenuto negoziale e, di conseguenza, non generando alcuna obbligazione contrattuale, in mancanza di una stipulazione di *indemnity* collegata alla rappresentazione[240]. Altra parte della dottrina, invece, ha ritenuto che le rappresentazioni fossero parte integrante del contratto, alla cui violazione sarebbe seguita una ipotesi di responsabilità per violazione del dovere di buona fede contrattuale[241].

Le "garanzie" o "warranties" sono, invece, promesse di fatti futuri[242], che si ritiene assolvano una funzione *lato sensu* assicurativa, traslando il rischio derivante dalle asimmetrie informative dal compratore al venditore[243]. Tuttavia, una parte della dottrina non condivide la ricostruzione delle rappresentazioni e connesse garanzie in termini assicurativi poiché si ritiene che, seppure esistano alcune ipotesi di sopravvenienze passive del tutto svincolate dal potere di controllo del venditore, residuerebbero molteplici ipotesi in cui la gestione e politica industriale influiscono sul rischio che si vuole neutralizzare con le clausole *de qua*[244]. E, allora, tale dottrina

---

[240] C. D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali, cit.,* pp. 186 e ss. In senso diverso, ma analogamente teso a privare di efficacia negoziale la dichiarazione di garanzia, L. MENGONI, *Profili di una revisione della teoria sulla garanzia per i vizi della vendita*, in *Riv. Dir. Comm. e Dir. generale delle Obbl.*, fasc. 1/1953, p. 24, che afferma che «*ciò che è dato per esistente non può essere promesso*».

[241] L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali, cit.,* pp. 187 e ss.

[242] Sul punto C. D'ALESSANDRO, *ult. op. cit.*, che a pp. 194 e ss. ritiene che, alla luce dell'oggettività del risultato promesso, che sfugge alla sfera di controllo del venditore, e del fatto che la situazione garantita attiene al passato, «*le clausole oggetto di questa indagine debbano essere ricondotte secondo il modello, ben noto alla tradizione delle dottrine generali, della promessa di indennità*».

[243] C. D'ALESSANDRO, *ult. op. cit.*, pp. 196 e ss.; G. ROMAGNOLI, *Cessione di partecipazioni nelle società di capitali: annotazioni sulla tutela dell'acquirente,* in *Giur. comm.,* fasc. 3/1993, pp. 440 e ss.; M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo", cit.*, p. 125 – 126; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie, cit.,* pp. 321 e ss., che ritiene che l'obbligo indennitario assicurativo si generi «*anche nel caso in cui il venditore si sia semplicemente obbligato a garantire una determinata consistenza patrimoniale e finanziaria della società, senza prevedere alcun rimedio specifico per la violazione delle garanzie prestate*»;

[244] G. DE NOVA, *Il* Sale and Purchase Agreement*: un contratto commentato, cit.*, pp, 185 e ss., in cui l'A. critica la teoria assicurativa anche perché, scrive, «*se qualificassimo le R&W secondo lo schema assicurativo, la conoscenza del seller sarebbe conoscenza dell'assicurazione, quella del buyer sarebbe invece conoscenza dell'assicurato. Ex art. 1895 cod. civ. il contratto è nullo se il rischio non è mai esistito o ha cessato di esistere prima della conclusione del contratto. Non si può assicurare un rischio che tale non è. Ciò a prescindere dalla conoscenza o ignoranza delle parti. Fermo dunque che un rischio purchessia vi deve essere – visto che la target è un bene vivo, qualche rischio c'è sempre – si tratta di capire che rilevanza ha la conoscenza del buyer rispetto ai*

ragiona in termini di inadempimento, individuando nelle dichiarazioni e garanzia una fattispecie concreta sussumibile in quella della promessa[245].

7.3. Rapporto tra garanzie convenzionali e legali.

Un ulteriore aspetto peculiare che l'inserzione nello SPA delle rappresentazioni e garanzie comporta, infine, è costituito dal rapporto tra le garanzie convenzionali e quelle legali[246]. Ed infatti si discute se sia possibile, attraverso le disposizioni pattizie, derogare alle norme codicistiche sui termini di prescrizione e decadenza previste per la compravendita[247]. Il problema, che si è sin qui solamente rappresentato, è reso ancora maggiormente complesso quando si prendono in considerazione le c.d. *business warranties*; infatti, se, da un lato, le c.d. *legal warranties*, che afferiscono «*a caratteristiche proprie delle partecipazioni trasferite o a circostanze comunque ad esse direttamente collegate,* […] *rientrano generalmente nello schema delle garanzie legali previsto per il contratto di compravendita o in quello dell'*aliud pro alio»[248], le *business warranties*, d'altro lato, «*ineriscono più specificamente alla situazione patrimoniale, finanziaria e, a seconda dei casi, reddituale della società*»[249] e, dunque, ci si

rischi. Se egli sa dello scostamento tra le dichiarazioni del seller e la realtà, le due parti del SPA in realtà non assicurano un rischio con la garanzia ma semmai l'una approfitta di un errore dell'altra. Inoltre, se ragioniamo in termini di assicurazione, l'acquirente ha a disposizione il (solo) rimedio dell'indemnity pattuita, non altri rimedi tipici come per esempio la risoluzione del contratto non essendoci inadempimento».

[245] G. DE NOVA, *Il* Sale and Purchase Agreement: *un contratto commentato, cit.*, pp. 185 e ss., spec. p. 188, in cui l'A. specifica ulteriormente che se «*ragioniamo in termini di inadempimento, forse può esserci – almeno in alcuni casi – uno spazio per ridurre l'inadempimento della clausola penale manifestamente eccessiva e chiedere una riduzione della somma dovuta*».

[246] C. CONFORTINI, *il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni, cit.*, pp. 159 e ss.; M. RUBINO SAMMARTANO, *Warranties in Cross-Border Acquisitions,* London, 1993, p. 91.

[247] Già S. EREDE, in *Durata delle garanzie e conseguenze della loro violazione,* in F. BONELLI – M. DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento, cit.*, pp. 197 e ss., spec. 202 e ss., si occupa dell'inapplicabilità dell'art. 1497 c.c. alle dichiarazioni e garanzie che si riferiscono alle azioni compravendute.

[248] A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie, cit.,* pp. 332 – 333.

[249] *Ibidem*. Cfr. anche E. PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari, cit.,* p. 292; L. PONTI – M. MASSETTI, *La vendita garantita delle partecipazioni sociali*, 1997, Milano, p. 288 D. PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali, cit.,* pp. 42 e ss.

chiede se siano assimilabili alle *legal warranties*. Come è stato osservato[250], la giurisprudenza si è di volta in volta pronunciata in relazione ai casi di specie posti alla sua attenzione ed ha, generalmente, applicato gli artt. 1495 e 1497 c.c. alle *business warranties*, ritenute promesse di qualità della cosa venduta[251]. Secondo tali pronunce, in difetto di specifica disciplina convenzionale, la consistenza del patrimonio della *target* è irrilevante[252]; nel caso in cui, invece, la stessa sia stata oggetto di una specifica pattuizione, la qualità patrimoniale oggetto della previsione negoziale costituirebbe una qualità essenziale della cosa venduta *ex* art. 1497 c.c.[253] e, dunque, l'eventuale previsione di un termine maggiore a quello annuale per il conseguimento dell'indennizzo sarebbe affetto da nullità insanabile[254].

[250] C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni sociali, cit.*, p. 161.

[251] Cass., 10 febbraio 1967, n. 338, in *Giust. civ.*, 1967, pt. I, pp. 436 e ss., con nota di A. SCHERMI, *Considerazioni sulla natura e sulla vendita di titoli di credito astratti dei titoli rappresentativi e dei titoli azionari*; Trib. Milano, 17 aprile 1989, in *Giur. mer.*, 1989, pp. 1092 e ss.; Cass., 29 agosto 1991, n. 9227 in *Riv. Dir. Comm,* fasc. 9/10 del 1994, pp. 379 e ss., con nota di A. M. PETRUCCI, *Cessione di pacchetti azionari e dolo del venditore*; Cass., 3 dicembre 1991, n. 12921, in *Giur. it.*, 1992, pt. I, fasc. 1, pp. 2210 e ss.; Cass., 28 marzo 1996, n. 2483, in *Foro it.*, 1996, pt. I, c. 3382 e ss.; Cass., 18 dicembre 1999, in *Riv. not.*, 2000, p. 993 e ss.; Cass., 20 febbraio 2004, n. 3370, *cit.*; Cass., 9 settembre 2004, n. 18181; Cass., 13 dicembre 2006, n. 26690, *cit.*; Cass., 12 settembre 2019, n. 22790, *cit.*

[252] Anche se, in realtà, si potrebbe contrariamente argomentare che ampie dottrina e giurisprudenza ritengono che il patrimonio della *target* rientri, in via mediata, nell'oggetto del contratto di compravendita, come si avrà modo di specificare quando si tratterà dell'oggetto del contratto e come si è già avuto modo di tratteggiare brevemente nel §10345021.1.0.1.3.2.

[253] In Cass., 28 marzo 1996, n. 2843, *cit.*, si legge che «*qualità della cosa è tutto ciò che ne possa consentire un migliore e più redditizio godimento, ed è perciò perfettamente plausibile che la solidità e la produttività economica dell'impresa sociale, riflettendosi sul valore e sulla redditività della quota, costituisca una qualità (eventualmente promessa da parte del venditore) di tale quota*».

[254] Così T. DALLA MASSARA, *Garanzie convenzionali in tema di cessione di partecipazioni: una prospettiva ricostruttiva,* in *Riv. dir. civ.,* fasc. 4/2016, pp. 1181 e ss., spec. p. 1192 e ss., in cui l'A. precisa, inoltre, che «*non è forse superfluo ricordare che soltanto la prescrizione è inderogabile ai sensi dell'art. 2936 c.c., mentre non costituirebbe ostacolo rispetto a liberi accordi tra le parti il termine di decadenza di otto giorni dalla scoperta del difetto, essendo quest'ultimo non inderogabile per legge*».

Tale impostazione, tuttavia, ha destato alcune profondità da parte della giurisprudenza arbitrale[255] e di alcuna dottrina[256], sul presupposto che il patrimonio della società e le partecipazioni sociali rappresentano dei beni distinti ed inconfondibili[257] e, quindi, il richiamo all'art. 1497 c.c. non sarebbe opportuno per le dichiarazioni e garanzie non qualificanti

[255] Cfr. *ex aliis,* Coll. Arb., 22 luglio 1994, in *Riv. arb.*, 1996, p. 789; Coll. Arb., 16 luglio 1998, in *Resp. comunic. Impresa,* fasc. 2/1999, p. 241; Coll. Arb., 7 aprile 2000, in *Contr. e impr.*, 2000, p. 959; Coll. Arb., 26 gennaio 2005; Coll. Arb., 14 novembre 2008. Si v. anche G. TERRANOVA, *Le garanzie nella cessione delle partecipazioni sociali nella recente giurisprudenza italiana: Corte d'Appello di Milano, sentenza 2801/2013, Tribunale delle Imprese di Milano, ordinanza del 25 febbraio 2014 e Cassazione, sentenza 19693/2014*, in *Riv. di Dir. Bancario,* fasc. IV/2016, pp. 101 e ss.

[256] B. LIBONATI, *Titoli di credito e strumenti finanziari*, Milano, 1999, p. 164; P. CORRIAS, *Garanzia pura e contratti di rischio, cit.*, p. 308 e ss., che scrive che «*il valore di un bene esprime unicamente l'indicazione, in termini monetari, della proporzione in cui esso può essere scambiato con altri beni ed è, pertanto, intrinsecamente inidoneo a rappresentare un attributo* […] *del medesimo*»; P. TRIMARCHI, *Le garanzie contrattuali nell'acquisto di partecipazioni,* in *Giur. comm.*, fasc. 1/2016, pp. 5 e ss., in cui, a p. 13, l'A. conclude ritenendo che «*le garanzie pluriennali circa la consistenza patrimoniale della società sono valide e il termine annuale di prescrizione previsto dagli artt. 1497 e 1495 c.c. è inapplicabile per due ragioni, ciascuna sufficiente. In primo luogo, perché queste norme sono riferibili solo a vizi e mancanze di qualità delle cose materiali che costituiscano l'oggetto diretto della vendita. In secondo luogo perché esse non sono riferibili a garanzie convenzionali diverse da quella legale*»; S. AMBROSINI, *Trasferimento di partecipazioni azionarie, clausole di* indemnity *e contratto per persona da nominare*, in *Contr. e impr.*, 1996, p. 907.

[257] C. D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, *cit.*, pp. 148 e ss., spec. p. 153 in cui l'A. scrive che «*si tratta invero di oggetti giuridicamente ed ontologicamente diversi ed inconfondibili, ciascuno dotato di sue proprie caratteristiche e qualità e ciascuno suscettibile di autonome e distinte vicende traslative, in relazione alle quali sono legittimati soggetti anch'essi diversi. L'affermazione, sovente ripetuta, secondo la quale le qualità della* res vendita *cui ha riferimento l'art. 1497 c.c. devono essere qualità intrinseche dell'oggetto contrattuale non può essere degradata a regola meramente tendenziale, intesa ad esprimere un vincolo di carattere empirico, statistico, capace dunque di soffrire eccezioni*»; U. CARNEVALI, *Garanzie nella cessione di quote sociali,* in *Le Società,* fasc. 7/1991, pp. 969 – 970, a commento di App. Milano, 15 marzo 1991, in cui l'A. scrive che, a suo parere, «*la rigorosa distinzione tra l'oggetto del contratto (titoli azionari o quote sociali) e i beni sociali (cui vengono riferite le difformità che il compratore lamenta) debba essere tenuta ferma anche quando viene in considerazione il profilo di una espressa promessa negoziale*» .

giuridicamente l'oggetto della vendita[258]. Altra parte della dottrina[259], ad ogni modo, concorda con le pronunce succitate, ritenendo applicabile l'art. 1497 c.c. alle dichiarazioni e garanzie che riguardano il patrimonio sociale.

8. La questione della legge applicabile.

Come è noto, nelle fattispecie concrete giuridicamente rilevanti con profili di internazionalità, le norme di diritto internazionale privato stabiliscono, di volta in volta, quale sia la legge applicabile al caso *cross-border* e a chi appartenga la relativa giurisdizione. Lo SPA, alla luce dei suoi molteplici profili di transnazionalità più volte evidenziati, costituisce solitamente una fattispecie a cui si applica la disciplina del diritto internazionale privato.

Nello specifico, in materia di obbligazioni contrattuali la l. 31 marzo 1995, n. 218[260], che, come noto, disciplina la materia del diritto internazionale privato in Italia, all'art. 57 rinvia al diritto internazionale pattizio, sancendo che «*le obbligazioni contrattuali sono in ogni caso regolate dalla Convenzione di Roma del 19 giugno 1980 sulla legge applicabile alle obbligazioni contrattuali, resa esecutiva con la legge 18 dicembre 1984, n. 975, senza*

---

[258] D. GALLETTI, *Brevi note in tema di vendita di quota sociale ed errore sui motivi,* in *Banca, Borsa, Titoli di Credito,* fasc. 1, pt. II, 1997, p. 25 e ss., spec. p. 30; G. PANZARINI, *La tutela dell'acquirente nella vendita dei titoli di credito, cit.*, p. 291; C. ANGELICI, *La circolazione della partecipazione azionaria,* in G. E. COLOMBO – G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni,* II, Torino, 1991, p. 116; A. M. PETRUCCI, *Cessione di pacchetti azionari e dolo del venditore,* in *Riv. dir. comm.*, fasc. 2/1994, p. 387.

[259] T. ASCARELLI, *In tema di vendita di azioni e responsabilità degli amministratori*, in *Foro it.*, 1953, I, c. 1639 e ss.; C. M. BIANCA, *La vendita e la permuta, cit.*, pp. 215 e ss.; S. TERSILLA, *Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione,* in *Dir. Comm. Int.*, fasc. 1/2004, pp. 101 e ss., spec. pp. 113 – 114, in cui l'A. precisa che «*il patrimonio non costituisce una qualità essenziale ed immediata della partecipazione sociale salvo che non siano previste specifiche clausole di garanzia. In tal caso il patrimonio diviene una qualità, seppur mediata, della partecipazione azionaria. Alla vendita con espressa garanzia si applicano, quindi, le norme riguardanti la mancanza di qualità (art. 1497 c.c.)*»; F. GALGANO, *Dir. civ. e comm.*, II, Padova, 1999, p. 71, dove alla nota 60 l'A, scrive che «le qualità dichiarate dal venditore di pacchetti azionari circa la consistenza del patrimonio sociale sono qualità promesse in senso tecnico, quantunque abbiano riguardo all'oggetto mediato del contratto»; R. ROLLI, *Cessione di partecipazioni societarie e tutela del compratore:* aliud pro alio datum?, in *Contr. e impr.*, 1994, p. 225.

[260] Si tratta della legge di Riforma del sistema italiano di diritto internazionale privato, consultabile liberamente al *link* https://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:legge:1995-05-31;218.

pregiudizio delle altre convenzioni internazionali, in quanto applicabili». La Convenzione di Roma 80/934/CEE[261] sulla legge applicabile alle obbligazioni contrattuali è entrata in vigore tra gli stati contraenti a partire dal 1° aprile 1991 ed è stato sostituito dal Regolamento (CE) n. 593/2008 del Parlamento europeo e del Consiglio (il cosiddetto Regolamento Roma I)[262], che si applica a tutti i contratti conclusi dopo il 17 dicembre 2009. Il regolamento Roma I, poi, non si applica alle materie fiscali, doganali o amministrative, né alle questioni legate alla prova e alla procedura durante i procedimenti giudiziari. Inoltre, lo stesso non è parimenti applicabile ad una serie di obbligazioni quali, ad esempio, quelle concernenti lo stato o la capacità giuridica della persona.

Il Regolamento, nel caso di obbligazioni contrattuali con profili di transnazionalità, prevede, all'art. 3, *inter alia*, che le parti possano scegliere la legge applicabile, la quale può essere stabilita dalle parti anche solo con riferimento ad una parte del contratto (c.d. *depeçage*) e può essere modificata in qualsiasi momento, in caso di volontà concorde tutti i contraenti[263]. In mancanza di una scelta dei contraenti, il Regolamento prevede, poi, all'art. 4 c. 1, tutta una

[261] Consultabile liberamente al *link* https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=celex%3A41980A0934.

[262] Consultabile liberamente al *link* https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/ALL/?uri=celex%3A32008R0593.

[263] In particolare, l'art. 3 del Reg. Roma I, rubricato *Libertà di scelta*, sancisce che «*Il contratto è disciplinato dalla legge scelta dalle parti. La scelta è espressa o risulta chiaramente dalle disposizioni del contratto o dalle circostanze del caso. Le parti possono designare la legge applicabile a tutto il contratto ovvero a una parte soltanto di esso. 2. Le parti possono convenire, in qualsiasi momento, di sottoporre il contratto ad una legge diversa da quella che lo disciplinava in precedenza per effetto di una scelta anteriore effettuata ai sensi del presente articolo o per effetto di altre disposizioni del presente regolamento. Qualsiasi modifica relativa alla determinazione della legge applicabile, intervenuta posteriormente alla conclusione del contratto, non ne inficia la validità formale ai sensi dell'articolo 11 e non pregiudica i diritti dei terzi. 3. Qualora tutti gli altri elementi pertinenti alla situazione siano ubicati, nel momento in cui si opera la scelta, in un paese diverso da quello la cui legge è stata scelta, la scelta effettuata dalle parti fa salva l'applicazione delle disposizioni alle quali la legge di tale diverso paese non permette di derogare convenzionalmente. 4. Qualora tutti gli altri elementi pertinenti alla situazione siano ubicati, nel momento in cui si opera la scelta, in uno o più Stati membri, la scelta di una legge applicabile diversa da quella di uno Stato membro ad opera delle parti fa salva l'applicazione delle disposizioni di diritto comunitario, se del caso, come applicate nello Stato membro del foro, alle quali non è permesso derogare convenzionalmente. 5. L'esistenza e la validità del consenso delle parti sulla legge applicabile sono disciplinate dagli articoli 10, 11 e 13*».

serie di criteri sussidiari, determinati in relazione al tipo di contratto concluso dalle parti[264]; con specifico riferimento al contratto di vendita di beni (ad esclusione di quelli immobili rispetto ai quali il Reg. prevede una disposizione *ad hoc*), la lett. a) dell'art. 4 c. 1 citato prevede l'applicazione della legge del paese nel quale il venditore ha la residenza abituale. Infine, poi, qualora non sia possibile ricondurre il contratto di specie ad uno di quelli indicati dall'art. 4 c. 1, i commi 2 – 4 del medesimo articolo individuano ulteriori criteri, quali quello della residenza abituale della parte che deve eseguire la prestazione caratteristica del contratto e quello del c.d. collegamento manifestamente più stretto[265].

Nel caso del SPA, quindi, il criterio prioritario dettato dal diritto internazionale privato è quello della volontà dei contraenti; in mancanza, il Reg. Roma I individua quale legge applicabile al contratto quella della legge dello Stato di residenza abituale del venditore.

---

[264] L'art. 4 c. 1 del Reg. 593/2008 prevede che «*in mancanza di scelta esercitata ai sensi dell'articolo 3 e fatti salvi gli articoli da 5 a 8, la legge che disciplina il contratto è determinata come segue: a) il contratto di vendita di beni è disciplinato dalla legge del paese nel quale il venditore ha la residenza abituale; b) il contratto di prestazione di servizi è disciplinato dalla legge del paese nel quale il prestatore di servizi ha la residenza abituale; c) il contratto avente per oggetto un diritto reale immobiliare o la locazione di un immobile è disciplinato dalla legge del paese in cui l'immobile è situato; d) in deroga alla lettera c), la locazione di un immobile concluso per uso privato temporaneo per un periodo di non oltre sei mesi consecutivi è disciplinata dalla legge del paese nel quale il proprietario ha la residenza abituale, purché il locatario sia una persona fisica e abbia la sua residenza abituale nello stesso paese; e) il contratto di affiliazione (franchising) è disciplinato dalla legge del paese nel quale l'affiliato ha la residenza abituale; f) il contratto di distribuzione è disciplinato dalla legge del paese nel quale il distributore ha la residenza abituale; g) il contratto di vendita di beni all'asta è disciplinato dalla legge del paese nel quale ha luogo la vendita all'asta, se si può determinare tale luogo; h) il contratto concluso in un sistema multilaterale che consente o facilita l'incontro di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, quali definiti all'articolo 4, paragrafo 1, punto 17, della direttiva 2004/39/CE, conformemente a regole non discrezionali e disciplinato da un'unica legge, è disciplinato da tale legge*».

[265] Per completezza si riportano di seguito i commi da 2 a 4 dell'art. 4 del Reg. Roma I: «*se il contratto non è coperto dal paragrafo 1 o se gli elementi del contratto sono contemplati da più di una delle lettere da a) ad h), del paragrafo 1, il contratto è disciplinato dalla legge del paese nel quale la parte che deve effettuare la prestazione caratteristica del contratto ha la residenza abituale.*

Se dal complesso delle circostanze del caso risulta chiaramente che il contratto presenta collegamenti manifestamente più stretti con un paese diverso da quello indicato ai paragrafi 1 o 2, si applica la legge di tale diverso paese.

Se la legge applicabile non può essere determinata a norma dei paragrafi 1 o 2, il contratto è disciplinato dalla legge del paese con il quale presenta il collegamento più stretto».

È uso, nella redazione domestica dei contratti di compravendita di partecipazioni sociali, introdurre nel testo negoziale una clausola, denominata «*applicable law*», in cui i contraenti prevedono che il contratto sia «*governed by, construed and interpreted*»[266] in accordo con le leggi della Repubblica Italiana. Questa clausola, anch'essa derivante dalla prassi angloamericana, non è esente da critiche: innanzitutto, il rinvio alla legge applicabile operato dalle parti contraenti potrebbe essere un rinvio a vuoto laddove il Paese eletto dalle parti non possieda una disciplina per la cessione di partecipazioni societarie di una società per azioni. Tuttavia, spesso le parti non valutano *ex ante*, nella scelta della legge applicabile, le norme esistenti nei diversi ordinamenti[267] perché, si ritiene, lo SPA è un contratto «*fatto e pensato per non essere integrato da una disciplina legale*»[268]. Appare allora a chi scrive che sia necessario riprendere un tratto del Maestro De Nova sul punto: «*la situazione di fronte a cui ci troviamo è quindi la seguente: abbiamo un contratto scritto e pensato sulla base di categorie angloamericane che dice (vorrebbe dire) tutto ciò che occorre, le cui parti decidono di scegliere come legge applicabile il diritto italiano, il quale dal canto suo non disciplina questo contratto. questa situazione è frequentissima oggi con riguardo ai contratti economicamente rilevanti anche se suona quasi paradossale. Parlo di paradosso perché il* Sale and Purchase Agreement *manifesta* ***due anime quasi opposte: per un verso, è un contratto alieno, cioè costruito sulla base delle categorie giuridiche angloamericane,*** *che si vuole emancipare da*

[266] G. DE NOVA, in *Il* Sale and Purchase Agreement*: un contratto commentato, cit.*, pp. 6 e ss., descrive l'importanza dell'utilizzo di questi tre verbi, tra loro differenti: «*letteralmente "*governed*" vuol dire "retto", cioè che la legge applicabile è quella italiana; invece, "*interpreted*" fa riferimento a una figura che non è perfettamente corrispondente a quella italiana della interpretazione del contratto: l'*interpretation *è quell'attività con la quale il giudice o l'arbitro attribuiscono al contratto il significato che le parti hanno previsto. Diversa dalla* interpretation *è la* construction*, che è un procedimento con cui il giudice o l'arbitro non si limitano a dare significato alle clausole contrattuali ma integrano il contenuto del contratto; in qualche modo la* construction *si avvicina alla nostra qualificazione e, per esempio, può portare a identificare qualche obbligazione accessoria che le parti non hanno espressamente previsto ma che si deve ritenere implicita in ciò che esse hanno scritto*».

[267] E per questo motivo nei contratti di costruzione domestica spesso si sceglie la legge italiana nonostante la stessa non preveda una disciplina *ad hoc*.

[268] G. DE NOVA, *ibidem*, p. 8, in cui l'A. aggiunge che il «*Sale and Purchase Agreement mira quindi a prevedere tutto ciò che è necessario, senza che occorra fare riferimento al diritto applicabile per integrarlo o completarlo. Ciò non dipende dal fatto che, nel nostro esempio, i contraenti hanno scelto come legge applicabile quella del nostro Paese. Il Sale and Purchase Agreement pretende di essere autosufficiente quale che sia il Paese del mondo con cui esso ha collegamenti (vi sia o no in questo Paese una disciplina legale sul tema: in Italia, s'è detto, non c'è)*».

ogni diritto o legge […]; ***per altro verso, prevedere sempre una legge/diritto (nazionale) applicabile, che può essere assai diverso da quello angloamericano****, come nell'esempio del diritto italiano scelto dalle parti*» [enf. agg.][269]. Ed in tal senso la clausola *de qua* manifesta un paradosso derivante dalle due anime appena descritte, ossia il voler applicare ad un testo contrattuale un diritto (quello italiano, nel nostro caso) diverso da quello che lo ha ispirato (e cioè quello angloamericano).

Il testo contrattuale di uno SPA, dunque, dovrà essere «*decodificato secondo le categorie giuridiche e linguistiche del diritto angloamericano e della lingua inglese*» e le sue norme dovranno essere riqualificate «*secondo le categorie giuridiche del diritto che regola il contratto*» (che, di nuovo, nel caso alla nostra attenzione è il diritto italiano). In altre parole, è necessario che «*il contratto alieno venga ad abitare nel diritto italiano*»[270].

[269] G. DE NOVA, *ibidem,* p. 9.

[270] *Ibidem,* p. 11.

«*Il carattere ellittico del linguaggio legislativo nasconde,*
dietro l'economia delle parole, la pluralità delle norme
confluenti nella disciplina die singoli contratti.
La controversia interpretativa è sempre controversia
sugli effetti, che da una parte si vogliono ricollegare
a una certa fattispecie, e che dall'altra
vengono negati ed esclusi»
N. IRTI, *Testo e contesto*, Milano, 2022, pp. 193 – 144.

CAPITOLO III

LA QUALIFICAZIONE GIURIDICA DEL *SALE AND PURCHASE AGREEMENT*

SOMMARIO: 1. I termini della questione. – 2. Il *signing* come contratto preliminare e il *closing* come contratto definitivo. – 2.1. *Segue:* critica. – 3. Il *signing* come contratto definitivo e immediatamente traslativo; il *closing* come insieme di attività meramente esecutive. Critica – 3.1. *Segue:* l'ulteriore ipotesi della vendita condizionata. – 4. Il principio consensualistico e la sua derogabilità. – 4.1. Cenni all'*emptio venditio* tra romani e peregrini: la vendita obbligatoria nella tradizione romano-classica. – 4.2. La scelta illuminista del consenso traslativo. – 4.3. La derogabilità dell'art. 1376 c.c. – 5. Le ipotesi di vendita obbligatoria nel Codice Civile del 1942 e le altre ipotesi atipiche. Cenni. – 6. Il *Sale and Purchase Agreement*: una vendita obbligatoria?

1. I termini della questione.

La ricerca di una ubicazione domestica adeguata per lo SPA, per mantenere la metafora utilizzata in chiusura del precedente capitolo, non è poi così agevole. Come sin qui brevemente anticipato, infatti, la scissione temporale della formazione dello SPA nei due momenti del

signing e del *closing*, necessaria per il differimento del momento esecutivo rispetto al momento di definizione dei termini del programma negoziale[271], differisce dalla tipica modalità di conclusione del contratto, che si compone dello scambio di proposta e accettazione, cui consegue la stipula del contratto; nella ricerca di riconduzione della scissione bifasica suddetta ad una fattispecie tipica prevista dal legislatore, la stessa è stata ricondotta talvolta nell'alveo del binomio preliminare-definitivo e talvolta nell'alveo del binomio contratto definitivo-esecuzione del contratto. Tra i sostenitori di quest'ultima dottrina, poi, vi è chi ha ritenuto di ricondurre il testo negoziale concluso al *signing* ad un contratto definitivo condizionato e il *closing* al momento di avveramento (o meno) della condizione. Tuttavia, queste teorie, come si avrà modo di descrivere, presentano alcune criticità.

2. Il *signing* come contratto preliminare e il *closing* come contratto definitivo.

I momenti del *signing* e del *closing* nel *Sale and Purchase Agreement* sono stati inizialmente ricondotti dalla dottrina, rispettivamente, in un contratto preliminare di compravendita e nel rispettivo definitivo[272]. Tale riconduzione si deve, in particolare, al fatto

[271] A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie,* Milano, 2007, p. 45, dove l'A. precisa che tale scissione permette, come visto, «*all'acquirente di operare, tramite un'attenta verifica delle informazioni fornite dal venditore, una adeguata valutazione del patrimonio sociale, a fronte della quale procedere o non procedere alla esecuzione del contratto e al pagamento del prezzo pattuito*»

[272] Ci si riferisce, innanzitutto, ad A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni sociali*, Milano, 2007, pp. 41 e ss. in cui l'A. descrive come «*L'operazione di acquisizione di partecipazioni societarie totalitarie o rilevanti […] viene generalmente scissa in due fasi essenziali tra loro distinte. In un primo momento, le parti, a conclusione delle trattative preliminari, spesso complesse ed articolate, giungono alla stipulazione di un contratto sovente definito dalla prassi preliminare con il quale disciplinano il trasferimento della proprietà dei titoli sociali e le rispettive obbligazioni, con particolare attenzione alla individuazione dell'oggetto del contratto, alla determinazione del prezzo e ad una articolata serie di garanzie, poste a tutela dell'acquirente e finalizzate alla regolare e corretta esecuzione del contratto di compravendita. Ad un secondo momento, comunemente definito con il termine closing mutuato dall'esperienza anglosassone, è invece rinviata l'esecuzione delle formalità necessarie per il trasferimento della legittimazione/titolarità*»; v. anche G. BERNINI, *Acquisizione di società e determinazione del prezzo,* in *Contr. e Impr.,* 1993, che riconduce il meccanismo bifasico di conclusione dello SPA a quello del contratto preliminare cui segue la stipulazione del definitivo «*per evitare il pericolo derivante*

che il trasferimento del diritto di proprietà, nel modello alieno statunitense, avviene solo al momento del *closing*; diversamente, come si è anticipato, nel contratto di compravendita domestico, ai sensi degli artt. 1470 e ss. del Codice Civile, il trasferimento del diritto di proprietà avviene per il solo consenso delle parti, non essendo necessario alcun altro adempimento ai fini della produzione del suddetto effetto. Attraverso l'applicazione dell'istituto della compravendita e del principio consensualistico di radice domestica, pertanto, la produzione dell'effetto traslativo sarebbe immediata al momento del *signing* (*i.e.*, dunque, al momento della sottoscrizione del *sale and purchase agreement*); al contrario, come si è visto, il momento traslativo ed esecutivo dell'alieno contratto di acquisizione societaria è necessariamente differito dalle parti rispetto alla sottoscrizione dello stesso, per permettere all'acquirente di operare una adeguata valutazione del patrimonio sociale nonché di ottenere le necessarie autorizzazioni per completare le operazioni del *closing*[273]. Proprio per questi motivi l'applicazione dell'istituto del contratto preliminare, avente efficacia meramente obbligatoria, parrebbe restituire, ad opinione di questa dottrina, al *sale and purchase agreement* un'efficacia, per così dire, non immediatamente traslativa e, dunque, rinvierebbe il trasferimento del diritto dominicale al momento del *closing* ai sensi di un contratto definitivo di compravendita[274]. Attraverso l'istituto del contratto preliminare, dunque, il *signing* rimarrebbe un momento conclusivo e vincolante per le parti della compravendita di partecipazioni sociali, pur non comportando il trasferimento del diritto dominicale[275].

---

dall'accoglimento di tesi ancora dibattute in dottrina e giurisprudenza, per cui il trasferimento della proprietà delle azioni inter partes *si verificherebbe al momento del perfezionamento del contratto*».

[273] A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie, cit.* pp. 45 e ss.

[274] Cfr. A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, *cit.*, p. 44 e ss., in cui l'A. precisa che «*non è, tuttavia, infrequente nella prassi il ricordo alla redazione di un contratto preliminare seguita, entro il termine stabilito, dalla conclusione del contratto definitivo*»; v. anche L. RENNA, *Il contratto di compravendita di partecipazioni sociali, cit.,* pp. 65 e ss., che racconta della riconduzione del contratto di compravendita di partecipazioni sociali ad un contratto preliminare come il modo "classico" di operare per il nostro diritto. G. ROSSI, *Le condizioni del* closing, in F. BONELLI – M. DE ANDRÈ, *Acquisizioni di pacchetti azionari di riferimento, cit.,* pp. 171 e ss., in cui si legge

[275] Cfr. G. ROSSI, *Le condizioni del* closing, in F. BONELLI – M. DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento,* pp. 171 e ss., che, sul punto, scrive che «*la stipulazione del preliminare è stipulazione di un contratto, meramente obbligatorio, già perfetto, dal quale sorge unicamente l'obbligazione tra le parti di concludere in un momento successivo il contratto definitivo. Viceversa la stipulazione del contratto definitivo di compravendita, sebbene condizionato in via sospensiva, fa subito nascere gli obblighi inerenti alla cessione, tanto che il verificarsi della condizione comporta il retroagire degli effetti del contratto al*

Infatti, in termini generali, come è noto, il contratto preliminare è inteso a fissare i punti essenziali del futuro definitivo, «*così da stabilire il* minimum*, cui si deve osservanza; e da vincolare, per un verso, le parti, o una di esse, a tradurli nel contratto futuro; e, per altro, ad assicurare le parti, o una di esse, a tradurli nel contratto definitivo; e, per altro, ad assicurare le parti, o una di esse, che il contento del futuro contratto è individuato e non deve oltrepassare il contenuto consacrato nel preliminare*»[276]. La funzione del preliminare è, dunque, duplice:

---

momento della sua stipulazione. Inoltre, a differenza che nel preliminare, l'avverarsi della condizione sospensiva rende immediatamente eseguibili gli obblighi contrattuali senza alcun bisogno di un'ulteriore manifestazione di volontà». Sul punto, A. TINA, in *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie, cit.*, p. 48, nt. 19, scrive che «*la questione non è solo nominalistica. Rinviando in seguito l'esame dei possibili ed eventuali effetti sul contenuto e sulla validità delle clausole, in particolare di garanzia, del contratto, è sufficiente considerare ora le profonde ed evidenti differenze che si presentano già su un piano di teoria generale tra le due soluzioni alternative offerte. La scissione dell'acquisto delle partecipazioni societarie secondo lo schema preliminare-definitivo comporta che gli effetti reali della vendita si produrranno soltanto con la stipulazione del contratto definitivo, che tenderà a coincidere con l'esecuzione del contratto stesso. Il contratto preliminare, infatti, non ha come oggetto immediato il trasferimento della proprietà, ma la semplice assunzione dell'obbligazione di concludere il successivo contratto di vendita. All'opposto, il contratto definitivo produce immediatamente i suoi effetti reali: il trasferimento della proprietà delle partecipazioni in oggetto è contestuale. Anche nel caso in cui il contratto sia sottoposto a condizione, non bisogna dimenticare che l'avverarsi, o a seconda dei casi il non avverarsi, della condizione fa retroagire al momento della conclusione dell'accordo gli effetti del contratto, pur se sul piano empirico questi iniziano a prodursi solo in un momento successivo. È chiaro che tale distinzione (indiscussa per le quote di società a responsabilità limitata) rimane ferma solo laddove si ritenga che trovi applicazione all'alienazione di partecipazioni azionare il principio consensualistico di cui all'art. 1376 c.c.*».

[276] F. MESSINEO, *Il contratto preliminare, contratto preparatorio e contratto di coordinamento* (voce)*,* in *Enc. del Dir.,* X, 1962, Giuffrè, che precisa altresì che «*il preliminare costituisce uno degli aspetti della formazione progressiva del contratto (o formazione ex intervallo), o, meglio, della produzione progressiva degli effetti contrattuali, in quanto, in forza del preliminare, i normali effetti non si producono tutti immediatamente, poiché tale è l'intento delle parti. Anzi, se ne produce uno solo, che è di indole essenzialmente formale e strumentale: l'obbligazione (di natura strettamente personale) a stipulare fra le medesime parti, un futuro altro contratto – esso, sì, provvisto di contenuto e di effetti sostanziali (economici) – e che si chiama contratto (con terminologia contrapposta) definitivo (o, anche, principale). Pertanto, il contratto preliminare esercita una funzione meramente preparatoria: quella di gettare le basi di un successivo contratto*». A riguardo si v., *inter alia* e senza alcuna pretesa di completezza, M. FRAGALI, *Dei requisiti del contratto,* in D'AMELIO – FINENZI (a cura di), *Commentario al Codice Civile, Libro delle obbligazioni,* IV, 1, Firenze, 1948; L. CARIOTA FERRARA, *L'obbligo di trasferire,* in *Ann. Dir. comp.,* XXVI, 1950, pp. 212 e ss.; L. MONTESANO, *Contratto preliminare e sentenza costitutiva,* Napoli, 1953; ID., *Obbligo a contrarre* (voce), in *Enc. giur.,* XXIX, Roma, 1979; G. TAMBURRINO, *I vincoli unilaterali nella formazione progressiva del contratto,* Milano, 1954; P. FORCHIELLI, *Contratto preliminare* (voce), in *Noviss. Dig. It.,* IV, 1959, pp. 683 e ss.; M. GIORGIANNI, *Contratto preliminare, esecuzione in forma specifica e forma del*

«*la prima è di accertare la possibilità di ottenere quanto necessario per poter validamente concludere il definitivo (ottenimento di un'autorizzazione amministrativa) o per potervi fare fronte (ottenimento della provvista finanziaria); la seconda è di consentire alle parti promittenti (soprattutto quella acquirente) il contratto della conformità del bene, o della prestazione, al programma contrattuale*»[277].

---

mandato, in *Giust. civ.*, 1961, I, p. 64, con nota a Cass. civ., 3 agosto 1960, n. 2271; D. RUBINO, *La compravendita,* in A. CICU – F. MESSINEO (a cura di), *Trattato, cit.*; A. ALABISO, *il contratto preliminare*, Milano, 1966; R. RASCIO, *Il contratto preliminare,* Napoli, 1967; G. GABRIELLI, *Il contratto preliminare,* Milano, 1970; ID., *Il preliminare ad effetti anticipati e la tutela del promissario acquirente,* in *Riv. dir. comm.*, 1986, II, pp. 313 e ss.; G. GABRIELLI – V. FRANCESCHELLI, *Contratto preliminare (diritto civile)* (voce), in *Enc. giur.*, IX, Roma, 1988, pp. 4 e ss.; C. M. BIANCA, *La vendita e la permuta*, in F. VASSALLI (a cura di), *Trattato di diritto civile,* VII, 1, Torino, 1972, pp. 128 e ss.; F. MESSINEO, *Il contratto in genere,* in A. CICU – F. MESSINEO, *Tratt. dir. civ., cit.*; C. A. NICOLETTI, *Sul contratto preliminare,* Milano, 1974; E. PEREGO, *I vincoli preliminari e il contatto,* Milano, 1974; G. MIRABELLI, *Dei contratti in generale,* in *Commentario del Codice Civile,* IV, t. 2, Torino, 1980; A. CHIANALE, *Obbligazione di dare e trasferimento della proprietà,* Milano, 1990; ID., *Contratto preliminare* (voce), in *Digesto civ.,* IV, Torino, 1989, pp. 276 e ss.; G. PALERMO, *Contratto preliminare,* Padova, 1991; F. GAZZONI, *Il contratto preliminare,* in M. BESSONE, *Tratt. di dir. priv.,* XIII, vol. 2, Torino, 2000, pp. 565 e ss.; R. SACCO, in R. SACCO – G. DE NOVA, *Il contratto,* II, Torino, 2004, pp. 265 e ss.; V. RICCIUTO, *La formazione progressiva del contratto, in* E. GABRIELLI (a cura di), *I contratti in generale,* in P. RESCIGNO – E. GABRIELLI (diretto da), *Trattato dei contratti,* I, Torino, 2006, pp. 273 e ss.; G. SICCHIERO, *Contratto preliminare,* in COSTANZA (a cura di), *Effetti,* in V. ROPPO (diretto da), *Trattato del contratto,* III, Milano, 2006, pp. 375 e ss.; C. SCOGNAMIGLIO, *La conclusione e la rappresentanza,* in N. LIPARI E M. RESCIGNO (diretto da), *Diritto civile,* III, *Obbligazioni*, 2, *Il contratto in generale,* Milano, 2009, pp. 245 e ss. Sul punto si v. anche Cass., 23 aprile 1955, n. 1145; Cass., 24 ottobre, 1958, n. 3451; Cass., 14 dicembre 1960, n. 3427. In giurisprudenza, *inter alia* e da ultimo, Cass., 1 marzo 2024, n. 5536, così massimata in *Mass. Red.,* 2024: «*ai fini della validità del contratto preliminare, non è indispensabile la completa e dettagliata indicazione di tutti gli elementi del futuro contratto, risultando sufficiente l'accordo delle parti su quelle essenziali. In particolare, nel preliminare di compravendita immobiliare, per il quale è richiesto ex lege l'atto scritto come per il definitivo, è sufficiente che dal documento risulti, anche attraverso il rimando ad elementi esterni ma idonei a consentirne l'identificazione in modo inequivoco, che le parti abbiano inteso fare riferimento ad un bene determinato o, comunque, determinabile, la cui indicazione pertanto, attraverso gli ordinari elementi identificativi richiesti per il definitivo, può altresì essere incompleta o mancare del tutto, purché l'intervenuta convergenza delle volontà risulti, sia pure* aliunde *o* per relationem*, logicamente ricostruibile*»; similmente, Cass., 22 giugno 2022, n. 20099, la cui massima, in *Mass. Red.,* 2023, sancisce che «*in tema di contratti, è valido il preliminare di vendita immobiliare che non riporta tutti gli elementi richiesti per la stipula del definitivo. è sufficiente, infatti, che le parti abbiano fatto riferimento ad un bene determinato e la volontà sia ricostruibile* per relationem»; Corte App. Bari, 11 maggio 2021, n. 892.

[277] L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali, cit.,* pp. 66 e ss.; v. anche C. SCOGNAMIGLIO, *La conclusione e la rappresentanza,* in N. LIPARI – M. RESCIGNO (diretto da), *Diritto civile,* III, 2, *cit.*, p. 246, che

2.1. *Segue:* critica.

Tuttavia, frequentemente si assiste alla stipulazione di un contratto definitivo che viene convenzionalmente denominato preliminare e che, però, non si limita a prevedere la sola obbligazione di concludere, in un secondo momento, il contratto di compravendita e a contenerne gli elementi essenziali, ma si spinge a disciplinare ogni aspetto e ogni particolare relativi al trasferimento delle partecipazioni in oggetto[278]. Ciò accade anche con riguardo al *sale*

---

scrive che «*la sequenza preliminare-definitivo permette alle parti (e, specificamente alla parte che, nell'ambito del contratto definitivo, ricoprirà la posizione di creditrice della consegna del bene o dell'esecuzione della prestazione) di disporre di un intervallo di tempo onde verificare che il bene non presenti vizi giuridici o materiali inattesi ovvero che la prestazione non sia incisa da sopravvenienze incompatibili con l'esatto adempimento o con la regolarità dello scambio*». Si afferma, poi, in giurisprudenza, la possibilità di rifiutare l'esecuzione del contratto preliminare per l'esistenza di vizi che legittimerebbero l'impugnazione o la risoluzione del contratto definitivo; v., sul punto, *inter alia,* Cass. civ., 21 febbraio 1983, n. 1312, in *mass. Giur. it.,* 1983; Cass. civ., 6 giugno 1983, n. 3856; Cass. civ., 16 marzo 1984, n. 1818, in *Rep. Foro it.,* 1984, voce «*Contratto in genere*», n. 194; Cass. civ., 6 agosto 1984, n. 4630, in *Riv. not.,* 1985, II, p. 169; Cass. civ., 24 ottobre 1986, n. 5746, in *Mass. Giur. it.*, 1986; Cass. civ., 4 agosto 1990, n. 7871, in *Rep. Foro it.,* 1990, voce «*Contratto in genere*», n. 229; Cass. civ., 10 giugno 1991, n. 6570, in *Giust. civ.*, 1992, I, p. 1021; Cass. civ., 30 magio 2003, n. 8810; Cass. civ., 25 luglio 2006, n. 16937; Corte App. firenze, 14 settembre 1985, in *Vita notar.*, 1986; p. 1285; Corte App. Cagliari, 3 luglio 1986, in *Riv. giur. sarda,* 1987, p. 356; Trib. Firenze, 14 febbraio 2006, in *contratti,* 2006, n. 8038; Cass. civ., 10 settembre 2009, n. 19557; corte App. Napoli, 1 ottobre 2003, in *Giur. merito,* 2004, p. 62; Corte App. Genova, 21 febbraio 2006, in *Obblg e contr.,* 2006, p. 648; Corte App. Firenze, 21 ottobre 2011, in *Banca Dati Utet Giuridica,* 2011; Trib Salerno, 23 luglio 1948, in *Dir. giur.,* in *Dir. e giust.*, 1985, p. 725. In senso contrato, cfr: Corte App. Napoli, 11 ottobre 1967, in *Dir. e giur.*, 1968, p. 550; Trib. Napoli, 11 gennaio 1994, *ivi*, 1996, p. 501; Cass. civ., 28 febbraio 1995, *ivi*, 1995, p. 463. Molto similmente, da ultimo, cfr. Cass., 17 novembre 2022, n. 33916, così massimata in *Quotidiano Giur.*, 2022: «*il contratto preliminare e il contratto definitivo di compravendita si differenziano per il diverso contenuto della volontà dei contraenti, che è diretta, nel primo caso, a impegnare le parti a prestare, in un momento successivo, il loro consenso al trasferimento della proprietà e, nel secondo, ad attuare il trasferimento stesso, contestualmente o a decorrere da un momento successivo alla conclusione del contratto, senza necessità di ulteriori manifestazioni di volontà*».

[278] A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie, cit.,* pp. 47 e ss., che aggiunge che «*la distinzione tra contratto preliminare e definitivo viene progressivamente ad assottigliarsi fino ad annullarsi completamente, sfumando la funzione che il primo dovrebbe garantire*»; M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali, cit.* p. 34, in cui si legge che «*il contratto preliminare, in questo tipo di operazioni, normalmente esaurisce la disciplina voluta dalle parti in ordine all'assetto*

and purchase agreement, in cui il contratto concluso al momento del *signing* disciplina in sé già tutti gli aspetti generali del rapporto negoziale, possedendo una vocazione omnicomprensiva ed autosufficiente e non essendo di certo teso alla successiva e futura integrazione. In tal caso, come in tutti i casi in cui il contratto preliminare disciplina dettagliatamente l'intero rapporto negoziale tra le parti, il fisiologico parallelismo fra il preliminare e il corrispondente contratto definitivo[279] diviene identità[280]. Ciò avviene quando, aldilà del *nomen iuris* delle parti, il preliminare ha un contenuto già interamente determinato, anche nei punti inessenziali, e, pertanto, sarebbe già in grado di produrre l'effetto reale; in altre parole, in tal caso il contratto definitivo svolge solamente il compito di stabilire il momento iniziale degli effetti, già contemplati nel contratto cosiddetto preliminare[281]. Sul punto, allora, la dottrina si è interrogata circa la possibilità di considerare un preliminare siffatto, che non necessiti quindi di ulteriori integrazioni e contrattazioni, un vero e proprio contratto definitivo,

---

dell'acquisizione, tanto che i successivi adempimenti risultano limitati a recepire gli esiti delle verifiche contabili e i contenuti di dettaglio delle representations and warranties».

[279] F. MESSINEO, *Contratto preliminare, contratto preparatorio e contratto di coordinamento, cit.*, pp. 179 e ss., esplicita che il perfetto parallelismo fra il preliminare e il corrispondente definitivo risiede nel fatto che nel preliminare «*sono già determinati almeno gli elementi essenziali del contratto definitivo; ed è stabilita (anche se non chiamata con questo nome) la causa di quest'ultimo. Non si concepisce che il contenuto del contratto definitivo diverge da quello che il preliminare gli ha prefisso, appunto, mediante la determinazione degli elementi suddetti e della causa*».

[280] A riguardo, si v. L. BARASSI, *La teoria generale delle obbligazioni*, II, *Le fonti,* Milano, 1948, p. 139. Sul punto, in generale, si v. anche C. M. BIANCA, *Il contratto, cit.*, p. 161 e ss., che scrive che «*le maggiori obiezioni contro la figura del preliminare quale impegno alla conclusione del contratto sono derivate in passato dalla difficoltà di distinguere tra l'impegno preliminare e quello definitivo. Questa difficoltà è stata rilevata, sotto un primo profilo, in ordine all'oggetto del consenso: se entrambe le parti sono vincolate alla stipulazione del contratto, il quale non potrebbe quindi essere oggetto di una nuova volontà negoziale, di una nuova decisione. Sotto altro profilo la difficoltà si è rilevata in ordine agli effetti. Nel sistema germanico, dove la vendita è essenzialmente obbligatoria, la dottrina è infatti giunta ad affermare la sostanziale coincidenza di effetti tra vendita e promessa di vendita. Il codice francese aveva sancito senz'altro l'equiparazione degli effetti dichiarando che "la promesse de vente vaut vente" (art. 1589). In tal senso era parso che la promessa reciproca di compravendere, in quanto esprime l'accordo sul bene da trasferire e sul prezzo, contiene essa stessa gli elementi della vendita, rendendo quindi superfluo il rinvio alla stipulazione di un ulteriore contratto quale fonte dell'effetto traslativo*».

[281] Così F. MESSINEO, *Contratto preliminare, contratto preparatorio e contratto di coordinamento, cit.*, p. 179, in cui l'A. precisa che «*il cosiddetto contratto preliminare sarebbe, allora, il mero travestimento di un comune contratto; e il contratto cosiddetto definitivo un mero inutile doppione, essendo, allora, sufficiente che, per il differimento degli effetti del contratto cosiddetto preliminare, si apponga il* terminus a quo».

inquadrandolo in uno schema contrattuale perfetto idoneo a produrre i relativi effetti reali senza un'ulteriore manifestazione di volontà[282].

Se, da un lato, infatti, il contratto preliminare deve contenere, ormai incontestabilmente, tutti gli elementi del contratto definitivo[283] e può contenere anche prestazioni accessorie che completino il contenuto negoziale[284], dall'altro non può aversi una totale identità fra i due

[282] Cfr., *inter alia*, C. M. BIANCA, *Diritto civile, cit.*, p. 186; A. TINA., *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie, cit.*, p. 49.

[283] Cfr. sul punto, senza pretesa di completezza, in giurisprudenza: Cass., 25 maggio 1963, n. 1371, in *Riv. Dir. Comm-,* 1964, II, pp. 117 e ss.; Cass., 29 ottobre 1975, n. 3677, in *Giur. it.,* 1976, I, 1, c. 1489 e ss.; Cass., 8 aprile 1981, n. 2001, *ivi*, 1981, I, 1, c. 1784 e ss.; Cass., 15 aprile 1982, n. 2268, *ivi*, 1984, I, 1, c. 181 e ss.; Cass., 10 giugno 1982, n. 3529, in *Rep. Foro it.*, voce «*Contratto in genere*», n. 128; Cass., 16 marzo 1984, n. 1818, *ivi*, 1984, voce «*Contratto in genere*», n. 194; Cass., 27 giugno 1987, n. 5716, in *Giur. it.*, 1989, I, 1, c. 374 e ss.; Cass., 27 ottobre 1984, n. 5517, in *Giust. civ. Mass.,* 1984, p. 1789; Cass., 5 aprile 1990, n. 2804, in *Rep. Foro it.,* 1990, voce «*Contratto in genere*», n. 246; Cass., 10 giugno 1991, n. 6570, in *Giust. civ.,* 1992, I, pp. 1021 e ss.; Cass., 4 febbraio 1992, n. 1194, in *giur. it.,* 1998, I, 1, c- 1084 e ss.; Cass, 16 gennaio 1996, n. 300, in *Giust. civ. Mass.,* 1996, p. 57; Cass., 30 maggio 2003, n. 8810, in *Rep. Foro it.*, 2003, voce «*Contratto in genere*», n. 85. In dottrina, parimenti *inter alia*, v. F. MESSINEO, *Contratto preliminare, contratto preparatorio e contratto di coordinamento, cit.*, pp. 166 e ss.; G. B. FERRI, *In tema di formazione progressiva del contratto e di negozio formale «per relationem», cit.,* p. 199; R. SACCO, *Il contratto,* II, *cit.,* pp. 276 e ss.; ID., *La preparazione del contratto,* in R. SACCO – G. DE NOVA, *Obbligazioni e contratti, cit.*, pp. 515 e ss.; E. DEL CONTE, *Minuta sottoscritta e negozio preliminare,* in *Temi,* 1960, pp. 129 e ss.; R. RASCIO, *Il contratto preliminare,* Napoli, 1967, pp. 60 e ss.; A. ALABISIO, *Il contratto preliminare,* Milano, 1966, pp. 60 e ss.; C. SASSO, *il contratto preliminare. Nella dottrina e nella giurisprudenza,* Milano, 1971, pp. 33 e ss.; G. GABRIELLI – V. FRANCESCHELLI, *Contratto preliminare, cit.,* p. 7; G. GABRIELLI, *Contratto preliminare,* in *Riv. dir. civ.,* 1987, II, p. 423; ID., *Contratto preliminare,* in *Riv. dir. civ.*, 1993, II, p. 233; F. COGGI, *Il contratto preliminare negli ultimi dieci anni di giurisprudenza,* in *Quadrimestre,* 1987, pp. 693 e ss.; A. CHIANALE, *Contratto preliminare* (voce), in *Dig. Civ.,* 1989, p. 280; M. EROLI, *Considerazioni sulla formazione progressiva del contratto*, in *Riv. dir. comm.,* 1997, II, pp. 67 e ss; I. GEMELLI, *intese precontrattuali e contratti preliminari,* in *Giur. merito,* 1999, pp. 1130 e ss.; L. MONTESANO, *Contenuti e sanzioni delle obbligazioni da contratto preliminare,* in *Riv. trim. dir. proc. civ.,* 2001, pp. 33 e ss.

[284] Cfr. Cass., 14 novembre 1959, n. 3374, in *Mass. Giur. it.*, 1959, c. 703, nella cui massima si legge che è «*peraltro necessaria, anche nel contratto preliminare, una sufficiente determinazione almeno degli elementi essenziali del futuro negozio, ovverosia di quelli indispensabili per la sua individuazione e caratterizzazione*».

contratti, perché, in tal caso, come è stato affermato dalla dottrina, il contratto preliminare sarebbe un istituto superfluo[285], privo della sua causa[286].

È stato allora sostenuto in dottrina che l'indagine sulle differenze contenutistiche tra contratto preliminare e definitivo, ai fini della loro distinzione, sarebbe priva di fondamento e condurrebbe a risultati incerti e contraddittori, non fornendo un criterio generale[287]. La soluzione proposta, dunque, individua il *discrimen* tra contratto preliminare e contratto definitivo nella effettiva intenzione dei contraenti, a partire dalle disposizioni dettate dal Codice civile per l'interpretazione del contratto (artt. 1362 e ss. c.c.)[288]; sul punto, anche la

---

[285] F. MESSINEO, *Contratto preliminare, contratto preparatorio e contratto di coordinamento, cit.*, p. 179, in cui l'A. precisa che «*in tali e simili casi, il preliminare sarebbe uno pseudo-preliminare, contenendo, già esso, tutto quanto occorre, perché si abbiano gli effetti definitivi e, per parte sua, il contratto definitivo sarebbe… la quinta ruota del carro. Acquisterebbe, allora, fondamento quella tesi secondo la quale, il contratto preliminare sarebbe un istituto superfluo, ossia un'escogitazione ingombrante. Il contratto falsamente preliminare è – per un verso opposto a quello del preliminare, carente di elementi – un caso in cui sarebbe ozioso richiamarsi all'apposita disciplina: il diritto è già trasferito e acquistato: e non occorre creare il relativo titolo (che esiste già), facendo ricordo alla sentenza costitutiva*»

[286] ID., *Ibidem,* p. 180, che chiosa scrivendo «*pertanto, affinché e il contratto preliminare e il contratto definitivo siano meritevoli del rispettivo nome, occorre che il primo sia inidoneo a trasferire, o a costituire immediatamente diritti, perché privo di qualche elemento essenziale e soprattutto che siano indispensabili nuove dichiarazioni di volontà, le quali diano vita all'effettivo (e autonomo) contratto definitivo e, per il tramite di questo, agli effetti in questione*». Tuttavia, in senso contrario, si v. C. M. BIANCA, *Diritto civile, Il contratto,* 3, pp. 160 e ss., in cui l'A. sostiene che «*l'interesse che il preliminare consente di realizzare è dunque quello di creare un impegno provvisorio riservando ad un futuro contratto la completa e definitiva regolamentazione dell'affare. Tale interesse non esaurisce ma concorre a integrare la causa del preliminare la quale si identifica principalmente nella stessa causa del definitivo (il preliminare è infatti strumentale rispetto al complessivo interesse finale perseguito)*»; poi, in nota (n. 8), precisa che «*può intendersi allora come la causa risulti sostanzialmente coincidente*»

[287] Cfr. F. GAZZONI, *Il contratto preliminare, cit.,* p. 53; G. B. FERRI, *In tema di formazione progressiva del contratto e di negozio formale «per relationem», cit.,* pp. 199 e ss.

[288] A. TINA, *Contratto di acquisizione di partecipazioni sociali, cit.*, pp. 52 e ss.; C. M. BIANCA, *Diritto civile, cit.,* p. 186 e ss.; R. SACCO, *Il contratto, II, cit.,* p. 268; ID., *La preparazione del contratto, cit.,* p. 477; F. GAZZONI, *Il contratto preliminare, cit.*, pp. 53 e ss.; V. ROPPO, *Il contratto, cit.,* p. 655; C. SASSO, *ult. op. cit.,* pp. 17 e ss.; E. PEREGO, *Nel dubbio contratto preliminare o definitivo?*, in *Giur. it.,* 1971, I, 1, c. 121 e ss.; G. GABRIELLI, *Contratto preliminare,* in *Riv. dir. civ.,* 1993, II, *cit.*, pp. 416 e ss.; ID., *Contratto preliminare,* in *Riv. dir. civ.,* 1993, II, *cit.*, pp. 225 e ss.; F. COGGI, *Il contratto preliminare negli ultimi dieci anni di giurisprudenza, cit.,* pp. 693 e ss.; A. GIUSTI – M. PALADINI, *Il contratto preliminare,* Milano, 1992, p. 41; R. VENTURA, *Note sulla vendita di azioni di società futura e sulle garanzie patrimoniali in favore dell'acquirente,* in *Giur. it.,* 2000, pp.

giurisprudenza ha precisato che l'elemento distintivo tra contratto definitivo e contratto preliminare risiede nella volontà dei contraenti, che nel definitivo è rivolta al trasferimento della proprietà e nel preliminare, invece, subordina il trasferimento del diritto di proprietà ad una futura manifestazione del consenso che i contraenti si obbligano a prestare[289].

Pertanto, per individuare la natura del contratto stipulato tra le parti, l'interprete dovrà analizzare il contenuto complessivo delle clausole del caso concreto, applicando i criteri ermeneutici del Codice civile[290]; si sostiene, addirittura, che nel caso in cui la volontà di

---

987 e ss.; R. PIROTTA, *Preliminare di compravendita immobiliare ad «esecuzione anticipata» o «ad effetti anticipati»,* in *Riv. giur. sarda*, 2000, pp. 455 e ss.; E. SERRAO, *Il contratto preliminare, cit.*, p. 15.

[289] V., *inter alia,* Cass., 24 gennaio 1980, n. 593, in *Giur. It.*, 1981, I, 1, c. 268 e ss.; Cass., 5 novembre 1980, n. 5940, in *mass. Giur. It.,* 1980, c. 1432; Cass., 15 aprile 1982, n. 2268, *cit.*; Cass., 13 maggio 1982, n. 3001, in *Giust. Civ.,* 1982, I, pp. 2597 e ss.; Cass., 12 ottobre 1982, n. 5270, in *Rep. Foro it.*, 1982, voce «Contratto in genere», n. 122, c. 601; Cass., 16 novembre 1982, n. 6130, *ivi*, c. 601 e ss.; Cass., 6 giugno 1983, n. 3856, in *Riv. dir. comm.,* 1984, II, pp. 187 e ss.; Cass., 8 giugno 1983, n. 3931, in *Rep. Foro it.,* 1983, voce «Vendita», n. 40, c. 3356; Cass., 5 aprile 1984, n. 2204, *ivi*, 1984, voce «Contratto in genere», n. 193, c. 633; Cass.; 21 giugno 1985, n. 4584, *ivi*, voce «Vendita», n. 39, c. 3245 e ss.; Cass., 18 marzo 1987, n. 2728, in *Giur. it.,* 1988, I, 1, c. 820; Cass., 7 maggio 1986, n. 3058, in *Foro pad.,* 1987, I, c. 351 e ss.; Cass., 3 novembre 1988, n. 5962, in *rep. Foro it,* 1988, voce «Contratto in genere», n. 335; Cass., 28 aprile 1989, n. 1993 in *Giust. civ. Mass.,* 1989, p. 89; Cass., 5 aprile 1990, n. 2804, *cit.*; Cass., 7 aprile 1990, n. 2916, in *Arch. Civ.*, 1991, p. 184; Cass., 4 febbraio 1992, n. 1194, in *Giur. it.*, 1993, I, 1, p. 1084; Cass., 7 luglio 1994, n. 6402, in *Giust. civ. massim,* 1994, p. 929; Cass., 19 aprile 2000, n. 5132, *ivi*, 2000, p. 855; Cass., 19 ottobre 2000, n. 13827, *ivi*, p. 2149; Cass., 17 gennaio 2001, n. 564, *ivi*, 2001, o. 98; Cass., 18 aprile 2002, n. 5635, in *Contratti,* 2002, p. 1094; Cass., 21 giugno 2002, n. 9079, in *Giust. civ. Mass.,* 2002, p. 1067; Corte App. Napoli, 6 agosto 1996, in *Arch civ.,* 1997, pp. 985 e ss.; Trib. Oristano, 20 aprile 1999, in *Riv. giur. sarda,* 2000, p. 453; Trib Cagliari, 13 settembre 2000, *ivi*, 2001, p. 765; Trib. S. Maria Capua V., 16 settembre 2002, in *Giur. merito,* 2003, p. 1442; Trib. Monza-Desio, 31 gennaio 2004, in *Corr. giur.*, 2004, p. 1067.

[290] Cfr., *inter alia,* Cass., 8 gennaio 1953, n. 15; Cass., 23 giugno 1955, n. 1948; Cass., 14 novembre 1959, n. 3374, *cit.*; Cass., 18 marzo 1987, 2728, *cit.*; Cass., 29 ottobre 1963, n. 2870; Cass., 12 maggio 1965, n. 906; Cass., 23 febbraio 1965, n. 300; Cass., 29 ottobre 1966, n. 2719; Cass., 12 dicembre 1967, n. 2935; Cass., 16 novembre 1968, n. 3748; Cass., 22 luglio 1969, n. 2751; Cass. 10 aprile 1970, n. 996; Cass., 9 giugno 1971, n. 1712; Cass., 19 dicembre 1975, n. 4206; Cass., 16 novembre 1982, n. 6130; Cass., 3 giugno 1983, n. 3856; Cass., 8 giugno 1983, n. 3931, *cit.*, Cass., 21 giugno 1985, n. 3733, *cit.*; Cass., 18 marzo 1987, n. 2728, *cit.*; Cass., 3 novembre 1988, n. 5962, *cit.*; Cass., 7 aprile 1990, n. 2916, *cit.*; Cass., 4 febbraio 1992, n. 1194, *cit.*; Cass., 2 novembre 1998, n. 10961; Cass., 19 aprile 2000, n. 5132, *cit.*; si v., da ultimo, Trib. Vasto, 29 giugno 2023, n. 207, massimata così in *Mass. Red.,* 2023: «*nell'indagine diretta ad individuare il carattere preliminare o definitivo di un contratto di vendita occorre ricercare l'effettiva volontà dei contraenti per accertare se essa sia stata rivolta direttamente al trasferimento della proprietà ovvero a dare vita ad un rapporto obbligatorio che impegna ad una ulteriore manifestazione di volontà che opera l'effetto traslativo, tenendo presente che al predetto fine non sono*

differire gli effetti reali non sia chiara ed univoca, la completezza del contratto concluso come preliminare può condurre l'interprete a svelarne la natura definitiva[291].

Una volta ritenuto che le parti abbiano inteso fare ricorso al contratto preliminare, la dottrina ha allora precisato che, in caso di scritture successive relative allo stesso rapporto obbligatorio e la sua costituzione, occorre avere riguardo solamente al contratto definitivo, che assorbe e toglie efficacia al contratto preliminare[292]; diversamente, tuttavia, una risalente

---

decisive, anche se non irrilevanti, le espressioni letterali usate dalle parti, né la previsione della riproduzione in atto pubblico della scrittura privata che può essere stata considerata in funzione della trascrizione e non del trasferimento, e neppure, d'altra parte, la stessa tradizione del bene e il pagamento del prezzo, quando vi sia una ragione di ritenere che con essi non si esauriscano le rispettive controprestazioni, ma si realizzi soltanto l'esecuzione anticipata di una futura vendita. Il suddetto accertamento, pur vertendo su una quaestio facti*, è censurabile in sede di legittimità soltanto se non adeguatamente motivato o non ispirato a corretti criteri di ermeneutica contrattuale*»; similmente, Corte App. Roma, 1 giugno 2023, n. 3989, anch'essa così massimata in *Mass. Red.,* 2023: «*il contratto preliminare e il contratto definitivo di compravendita si differenziano per il diverso contenuto della volontà dei contraenti, che è diretta, nel primo caso, a impegnare le parti a prestare, in un momento successivo, il loro consenso al trasferimento della proprietà e, nel secondo, ad attuare il trasferimento stesso, contestualmente o a decorrere da un momento successivo alla conclusione del contratto, senza necessità di ulteriori manifestazioni di volontà. La qualificazione del contratto come preliminare o definitivo costituisce, pertanto, un accertamento di fatto, incensurabile in sede di legittimità, se sorretto da motivazione adeguata e non inficiata da vizi logici o giuridici*»

[291] A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni sociali, cit.*, pp. 55 e ss., e, in giurisprudenza, Cass., 29 ottobre 1966, n. 2719, *cit.*; Cass., 23 giugno 1955, n. 1948, *cit.*; Cass., 24 gennaio 1980, n. 593, *cit.*

[292] A. TINA, *Contratto di acquisizione di partecipazioni sociali, cit.*, pp. 56 e ss., in cui, inoltre, si legge, «*il contratto definitivo costituisce pertanto l'unica fonte di diritti e obblighi, in quanto il contratto preliminare, determinando soltanto l'obbligo reciproco della stipulazione del contratto definitivo, resta superato da questo, la cui disciplina può anche non conformarsi a quella del preliminare. Il contratto preliminare resta, quindi, integralmente superato e il suo valore precettivo deve ritenersi, in forza della successiva stipulazione, interamente esaurito. Sulla base di tale orientamento potrebbe, perciò, prospettarsi l'eventualità che una delle parti, generalmente l'alienante, faccia valere l'inefficacia e la conseguente inoperatività delle disposizioni negoziali contenute nel preliminare, in particolare delle clausole di garanzia non riprodotte nel definitivo*»; Similmente, F. MESSINEO, *Contratto preliminare, contratto preparatorio e contratto di coordinamento, cit.*, p. 180. Cfr., in giurisprudenza, Cass., 28 aprile 1989, n. 1993, *cit.*; Cass., 14 ottobre 1972, n. 3065, in *Giust. civ. Mass.*, 1972, p. 1692; Cass., 12 settembre 1980, n. 5255, *ivi*, 1980; Cass., 18 agosto 1981, n. 4935, in *Rep. Foro it.,* 1981, voce «Contratto in genere», n. 180; Cass., 25 febbraio 1982, n. 1196, *ivi*, 1982, voce «Contratto in genere», n. 123; Cass., 18 gennaio 1983, n. 464, *ivi*, 1983, voce «Contratto in genere», n. 255; Cass., 8 giugno 1983, n. 3931, *ivi*, 1983, voce «Contratto in genere», n. 254; Cass., 4 aprile 1987, n. 3278, in *Giur. it.,* 1988, I, 1, c. 816; Cass., 7 luglio 1994, n. 6402, *cit.*; Cass., 11 novembre 1994, n. 9493, in *Giur. it.*, 1995, I, c. 1928; Cass., 29 novembre 1994, n. 10210, in *Giust. civ. Mass.,* 1994, p. 1517; Cass., 9 luglio 1999, n. 7206, in *Mass. Giur. it.,* 1999, c. 2960;

giurisprudenza, che si ritiene qui di voler riportare, ha affermato che il contratto preliminare «*lungi dall'essere un semplice contratto preparatorio, destinato ad essere assorbito da quello definitivo, resta la sola fonte dei diritti e degli obblighi contrattuali tra le parti, e il c.d. definitivo, lungi dall'assorbire il preliminare e a porsi come il solo regolamento dei rapporti tra i contraenti, rileva esclusivamente come adempimento delle obbligazioni assunte dal primo*»[293]. Sulla scorta di quanto affermato dalla citata giurisprudenza, poi, una dottrina ha ritenuto che il contratto definitivo potesse intendersi come mera attività di ripetizione a carattere confessorio, in relazione alla quale il contratto preliminare è fonte esclusiva degli effetti negoziali, condizionati peraltro al verificarsi di un fatto successivo, «*il quale opera al tempo stesso quale avveramento della condizione sospensiva e quale termine iniziale, fatto consistente in una documentazione che riveste una dichiarazione confessoria dell'avvenuta produzione del comando negoziale*»[294]. Tuttavia, la dottrina ha allora ritenuto che, una volta ricondotti gli effetti dell'assetto negoziale al contratto preliminare, si dovrebbe «*sfruttare fino in fondo la parifica, esattamente rilevata agli effetti pratici, del contratto preliminare al contratto obbligatorio, considerando subordinata l'efficacia del negozio già perfetto (il contratto preliminare) al compimento dell'atto dovuto*»[295]. La dottrina che identifica preliminare e vendita obbligatoria insiste nell'individuare, poi, nel contratto definitivo solo un *modus adquirendi*, di cui si dirà meglio nel prosieguo, e, come tale, caratterizzato da doverosità[296].

Cass., 26 ottobre 2001, n. 13267, in *Contratti,* 2002, p. 437; Cass., 18 aprile 2002, n. 5635, *cit.*; Cass., 25 febbraio 2003, n. 2824, in *Giust. civ. Mass.*, 2003, p. 392; Corte App. Napoli, 6 agosto 1996, *cit.*

[293] V, *inter alia*, Cass., 18 novembre 1987, n. 8486, *cit.*; sul punto, G. GABRIELLI, *Contratto preliminare,* in *Riv. dir. civ.*, 1993, II, *cit.*, p. 230.

[294] F. GAZZONI, *Il contratto preliminare,* Torino, 2010, che precisa ulteriormente che «*è evidente l'influenza dell'orientamento francese secondo cui promessa di vendita vale vendita ed infatti la ripetizione a carattere confessorio presenta forti analogie con il patto di ripetizione, grazie al quale la prassi commerciale ha tentato di reintrodurre in Francia la scissione, tipica del rapporto preliminare-definitivo*».

[295] P. RESCIGNO, *Incapacità naturale e adempimento,* Napoli, 1950, p. 118, nt. 82; similmente, anche F. GAZZONI, *Il contratto preliminare, cit.*, pp. 12 e ss.; F. GAZZONI, in E. GABRIELLI – F. GAZZONI, *Trattato della trascrizione,* II, t. 2, *La trascrizione degli atti e delle sentenze,* Torino, 2012, p. 136; A. CHIANALE, *Il preliminare di vendita immobiliare, cit.*, pp. 682 e ss,; così anche R. SACCO, *Il contratto, cit.*, in cui si legge, a p. 12, che «*per parlare con una durezza sgradevole ma legittima, la categoria italiana del preliminare di vendita è parzialmente mentitoria, perché dissimula nel suo seno la vendita ad efficacia obbligatoria è essenzialmente mentitoria, perché viene riempita mediante ipotesi di vendita ad efficacia reale sospesa o dilazionata*».

[296] F. GAZZONI, *Il contratto preliminare, cit.*, pp. 13 e ss., in cui si legge che «*solo così la ricostruzione ha un senso, perché se il definitivo fosse contratto ad effetti reali con causa (anche) interna, non vi sarebbe alcuna*

Rimandando alle pagine che seguono i ragionamenti relativi alla riconduzione del *signing* e del *closing* ad una vendita obbligatoria e volendo ripercorrere, ancora, quanto sostenuto dalla dottrina che ha ricondotto il *sale and purchase agreement* ad un contratto preliminare, occorre altresì tenere a mente che il contratto preliminare riveste una particolare rilevanza nell'individuazione dell'assetto di interessi negoziali del definitivo; ed infatti, la mancata riproduzione degli impegni del contratto preliminare nel contratto definitivo può essere considerata come parziale inadempimento degli obblighi assunti. A tal proposito, la Suprema Corte, in una pronuncia, dopo aver ribadito che il contratto definitivo costituisce l'unica fonte degli obblighi negoziali, ha altresì stabilito che tale principio non trova applicazione nell'ipotesi in cui il contratto definitivo non ricomprenda tutti gli obblighi del preliminare. In tale ultimo caso, occorrerebbe valutare se la mancata (o difforme) riproduzione del contenuto del contratto preliminare nel definitivo corrisponda alla effettiva volontà delle parti di eliminare (o modificare) quella disposizione[297]; allo stesso modo, tuttavia, un simile accertamento di fatto dovrebbe confrontarsi con il costante, seppur non univoco[298], orientamento giurisprudenziale

sostanziale deroga all'art. 1376, deroga che invece è evidente qualora l'effetto reale sia risultante di un contratto ad effetti obbligatori seguito da un atto dovuto».

[297] Cfr. Cass., 9 luglio 1999, n. 7206, *cit.*, Cass., 18 aprile 2002, n. 5635, *cit.*; Cass., 25 febbraio 2003, n. 2824, *cit.*; da ultimo, si v. anche Cass., 6 febbraio 2023, n. 3521, così massimata in *Riv. del Notariato,* 2023, 2, p. 198: «*nel caso in cui le parti, dopo aver stipulato un contratto preliminare, siano addivenute alla stipulazione del contratto definitivo, quest'ultimo costituisce l'unica fonte dei diritti e delle obbligazioni inerenti al negozio voluto, alla stregua del c.d. principio di assorbimento, in quanto il contratto preliminare, determinando soltanto l'obbligo reciproco della stipulazione del contratto definitivo, resta superato da questa, la cui disciplina può anche non conformarsi a quella del preliminare. Nondimeno, il suddetto principio non può trovare applicazione nell'ipotesi in cui il contratto definitivo non esaurisca gli obblighi a contrarre previsti nel preliminare, occorrendo, in tal caso, accertare la volontà negoziale dele parti, valutando, tra l'altro, il contenuto di detto preliminare*».

[298] Cass., 10 giugno 2024, n. 16118, così massimata in *Mass. Red.,* 2024: «*la clausola compromissoria contenuta in un contratto preliminare ha natura autonoma rispetto al contratto stesso e non perde efficacia a seguito della stipula del contratto definitivo, anche se non riprodotta in quest'ultimo. Pertanto, la mancata riproduzione della clausola compromissoria nel contratto definitivo è irrilevante ai fini della sua validità e applicabilità*»; ancora, di recente, e proprio a riguardo di un trasferimento di partecipazioni sociali, si v. Cass., 11 gennaio 2022, n. 662, nella cui massima, in *CED Cassazione*, 2022, si legge che «*l'omessa riproduzione, nel contratto definitivo di cessione di quote sociali, di una clausola già inserita nel preliminare non comporta, necessariamente, la rinunzia alla pattuizione ivi contenuta, che non resta assorbita ove sussistano elementi in senso contrario ricavabili dagli atti ovvero offerti dalle parti. Ne consegue che il giudice è tenuto ad indagare sulla concreta intenzione delle parti, tanto più che il negozio di cessione richiede la forma scritta solo al fine dell'opponibilità del trasferimento delle quote alla società e non per la validità o la prova dell'accordo, per cui*

ai sensi del quale il contratto definitivo supera *tout court* il contratto preliminare che, quindi, perde efficacia[299].

---

occorre verificare se, con la nuova scrittura, le parti si siano limitate, o meno, solo a "formalizzare" la cessione nei confronti della società, senza riprodurre tutti gli impegni negoziali in precedenza assunti»; si v. anche Trib. Milano, 11 maggio 2021, n. 3962, in *Giur. it.*, 2022, 1, p. 113 e ss., con nota di A. C. C. SPOLIDORO, *Compravendita di partecipazioni sociali – sull'interpretazione della clausola di rinnovo delle R&W al momento del Closing*, la cui massima sancisce che «*l'impegno contenuto nel contratto preliminare di cessione del pacchetto di controllo di una società di capitali di garantire la veridicità di determinate garanzie e di rinnovare espressamente tali dichiarazioni alla data del closing deve essere interpretato come espressione di una volontà contraria alla vincolatività di detto impegno pro futuro indipendentemente dal tenore del contratto definitivo, cioè nel senso di considerare le clausole del preliminare come destinate a sopravvivere nel contratto definitivo solo se specificamente "rinnovate" al momento della stipulazione definitiva,* id est *riprodotte nel negozio finale o comunque in un testo negoziale coevo*».

[299] Cfr., *inter alia*, da ultimo: Corte App. Bari, 7 febbraio 2024, n. 166, così massimata in *Mass. Red.,* 2024: «*il contratto definitivo costituisce l'unica fonte dei diritti e delle obbligazioni tra le parti. Infatti, con la stipula del contratto definitivo si verifica l'assorbimento del preliminare, essendo entrambi gli atti espressioni della volontà contrattuale, l'atto successivo, espresso nella forma dell'atto pubblico e quindi in maniera solenne, diviene l'unica fonte di diritti e obbligazioni e ciò perché diverso è sia lo scopo dei due atti che la volontà dei contraenti negli stessi consacrata*». Similmente, con riguardo alla causa del contratto, si v. Trib. Napoli, 17 luglio 2023, n. 7372, così massimata in *Mass. Red.,* 2023: «*il contratto preliminare ha natura esclusivamente preparatoria. Esso determina l'esclusivo obbligo di prestare il consenso in una fase successiva, con la conseguenza che unico oggetto di obbligazione è: prestare il consenso. Pertanto, l'assetto causale degli interessi non si determina nella fase di stipula del preliminare, ma nella fase successiva, quando le parti addiverranno alla stipula del contratto definitivo. Da tale considerazione, discende una serie di importanti conseguenze. In primo luogo, è solo il definitivo ad essere in grado di informarci sulla causa tipica di questo contratto, è al contratto definitivo che bisogna guardare per comprendere qual è la causa concreta che le parti stanno perseguendo, per verificare l'assetto degli interessi che i contraenti vogliono realizzare, per accertare la disciplina del contratto*»; similmente, si v. anche Trib. Bologna, 12 aprile 2023, n. 811, così massimata in *Mass. Red.,* 2023, «*nell'ipotesi in cui, alla stipula di un contratto preliminare segua, ad opera delle stesse parti, la conclusione del contratto definitivo, quest'ultimo costituisce l'unica fonte dei diritti e delle obbligazioni inerenti al negozio, poiché il preliminare resta superato dal definitivo, la cui disciplina configura un nuovo accordo intervenuto tra le parti, e si presume che sia l'unica regolamentazione del rapporto da esse voluta*»; Corte App. Napoli, 2 febbraio 2023, n. 448, così massimata in mass. Red., 2023: «*in ipotesi di difformità tra il prezzo indicato nel preliminare di vendita e quello dichiarato nell'atto definitivo di trasferimento, qualora le parti, dopo aver stipulato un contratto preliminare, concludano in seguito il contratto definitivo, quest'ultimo costituisce l'unica fonte dei diritti e delle obbligazioni inerenti al particolare negozio voluto e non mera ripetizione del primo, in quanto il contratto preliminare resta superato da questo, la cui disciplina può anche non conformarsi a quella del preliminare, salvo che i contraenti non abbiano espressamente previsto che essa sopravviva. La presunzione di conformità del nuovo accordo alla volontà delle parti può, nel silenzio del contratto definitivo, essere vinta soltanto dalla prova – la*

Alcuna dottrina, di più, ha ritenuto che, in caso di adozione della sequenza del preliminare-definitivo, la mancata riproduzione di clausole, già inserite nel primo, nel secondo, sarebbe diversamente valutata in base all'adesione o meno della tesi dell'autonomia causale dei due tipi[300]: se, infatti, si riconosce autonomia negoziale al preliminare rispetto al futuro contratto definitivo, si potrà consentire alle parti di modificare l'assetto negoziale del primo disciplinando disposizioni difformi nel secondo[301]. Il tema, come è chiaro, inerisce anche all'applicazione delle disposizioni sull'interpretazione del contratto e, in particolare, sulla subordinazione del criterio dell'art. 1362 c. 2 c.c. all'ambiguità del testo negoziale[302]; senza

quale deve risultare da atto scritto, ove il contratto abbia ad oggetto beni immobili – di un accordo»; Corte App. Bari, 23 settembre 2022, n. 1411, massimata in *Mass. Red.*, 2022; Corte App. Milano, 10 marzo 2022, n. 813, massimata in *Mass. Red.*, 2022; Trib. Torino, 7 aprile 2021, n. 1646, in *Mass. Red.,* 2021; Trib Milano, 21 gennaio 2021, n. 422.

[300] V., *inter alia*, L. CARIOTA FERRARA, *L'obbligo di trasferire, cit.*, pp. 214 e ss,; P. FORCHIELLI, *Contratto preliminare* (voce), *cit.*, pp. 683 e ss.; F. MESSINEO, *Il contratto preliminare, contratto preparatorio e contratto di coordinamento* (voce)*, cit.*, p. 177; G. GABRIELLI, *Il contratto preliminare, cit.*; P. GRECO – G. COTTINO, *Vendita* (voce), in A. SCIALOJA – G. BRANCA (diretto da), *Commentario al Codice Civile*, sub *artt. 1470-1547*, II ed., Bologna-Roma. 1981, p. 48; R: SPECIALE, *l'interpretazione del negozio notarile e le scritture precedenti,* in *Riv. dir. civ.*, 1984, II, pp. 639 e ss.; R. ORESTANO, *Intese prenegoziali a struttura «normativa» e responsabilità precontrattuale,* in *Riv. critica dir. prov.,* 1995, pp. 69 e ss.; COVIELLO, nota a Cass., 21 maggio 1895, in *Giur. it.,* 1895, I, 1, p. 667. Per la natura di atto dovuto, invece, propendono W. D'AVANZO, *Alcune considerazioni sul c.d. contratto preliminare,* in *Riv. not.*, 1949, pp. 401 e ss.; P. RESCIGNO, *Incapacità naturale e adempimento,* Napoli, 1950, p. 117; L. MONTESANO, *Contratto preliminare e sentenza costitutiva, cit.*, pp. 84 e ss.; ID., «Obbligo a contrarre» (voce), *cit.*, pp. 511 e ss.; M. GIORGIANNI, *Contratto preliminare, esecuzione in forma specifica e forma del mandato, cit.*, pp. 64 e ss.; S. SATTA, *Esecuzione forzata,* Torino, 1963, p. 277; F. SANTORO-PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile,* IX ed, Napoli 1997, p. 216; A. DI MAJO, *La tutela del promissario acquirente,* in *Giust. civ.*, 1985, I, pp. 1639 e ss.; A. CHIANALE, *Il preliminare di vendita di immobiliare,* in *Giur. it.,* 1987, I, 1, pp. 673 e ss.; ID., *Obbligazione di dare, cit.*, pp. 95 e ss.; F. GAZZONI, *Il contratto preliminare, cit.*, che, riproponendo la scissione romanistica, di cui si dirà, tra *titulus* e *modus adquirendi*, finisce con l'identificare il preliminare di vendita con una vera e propria vendita obbligatoria; R. SACCO, in R. SACCO – G. DE NOVA (a cura di), *Il contratto, cit.*, p. 292; V. RICCIUTO, *La formazione progressiva del contratto, cit.*, p. 274; G. BOZZI, *I contratti preparatori,* in D. VALENTINO (a cura di), *I contratti di vendita,* I, in P. RESCIGNO – E. GABRIELLI (diretto da), *Trattato dei contratti,* Torino, 2007, p. 108.

[301] La questione risulta particolarmente delicata laddove si analizzi un contratto definitivo che non riproduce tutte le clausole inserite nel contratto preliminare: in tal caso, le clausole non riprodotte nel definitivo devono ritenersi rinunciate o devono ritenersi automaticamente riprodotte nel definitivo, a sua integrazione, salva rinuncia espressa delle parti? Sul punto, si v. quanto già riportato nelle note 25 e 26 *supra*.

[302] Sul punto, si v. la vastissima e risalente giurisprudenza a favore della supremazia del criterio di interpretazione letterale: Cass., 24 febbraio 1990, n. 1416; Cass., 14 maggio 1991, n. 5406, in *Foro it.*, 1992, I, p.

poter qui affrontare ampiamente la questione per ragioni di opportunità, si segnala solamente e in via del tutto incidentale, che da un lato le parti usano inserire nei contratti definitivi alcune clausole, divenute tipiche nella prassi, volte a chiarire l'intenzione delle stesse: si tratta, in particolare, delle c.d. *survival clause*, ossia le clausole con cui si stabilisce che alcune previsioni del contratto (spesso le dichiarazioni e garanzie) saranno valide ed efficaci anche alla conclusione del contratto definitivo, che non comporterà pertanto la loro caducazione[303], nonché delle c.d. *entire agreement clause* o clausole di completezza, di cui pure già si è detto in precedenza.

3368; Cass., 30 gennaio 1992, n. 955, in *Giur. it.*, 1993, I, 1, p. 1094; Cass., 1 aprile 1993, n. 3936, in *Giust. civ.,* 1994, I, p. 1383; Cass., 29 aprile 1994, n. 4121, in *Arch. Civ.*, 1994, p. 1260; Cass., 18 aprile 1995, n. 4333, in *Giust. civ.,* 1996, I, p. 67; Cass., 26 giugno 1997, n. 5715, in *Rep. Foro it.*, 1997, voce «Contratto in genere», n. 401; Cass., 23 febbraio 1998, n. 1940, in *Giur. it.,* 1998, p. 2256; Cass., 11 gennaio 1999, n. 169, in *Guida dir.*, 1999; Cass., 18 giugno 1999, n. 6016, *ivi*, 1999; Cass., 21 luglio 1999, n. 7851, *ivi*, 1999; Cass, 29 novembre 2000, n. 15306, in *mass. Giust. civ.,* 2000, p. 2464; Cass, 13 luglio 2004, n. 12957, in *Boll. Legisl. Tecnica,* 2006, p. 291, Cass., 13 dicembre 2006, n. 26690, in *mass. Giur. it.,* 2006; Cass., 12 novembre 2008, n. 27021, in *Mass. Giust. civ.,* 2008, p. 1613; Cass., 22 marzo 2010, n. 6852, *ivi*, 2010, p. 416; Cass., 24 gennaio 2012, n. 925, *ivi*, 2012, p. 64; Cass., 4 luglio 2012, n. 11175, in *Guida dir.*, 2012, p. 39; Cass., 3 settembre 2013, n. 20131, in *Guida dir.*, 2013; Cass., 30 aprile 2014, n. 9524, in *Mass. Giur. it,* 2014; Cass., 23 giugno 2014, n. 14206, in *Dir. e giust.*, 2014, 1, p. 65 e, con riferimento ai contratti per cui è prevista la forma scritta *ad substantiam,* v. Cass., 3 settembre 1985, n. 4584, in *Mass. Giust. civ.*, 1985; Cass., SS. UU., 11 aprile 1992, n. 4474, *ivi*, 1992, p. 4; Cass., 2 giugno 1995, n. 6201, in *Giust. civ.,* 1996, I, p. 455; Cass., 2 giugno 2000, n. 7416, in *Mass. Giust civ.*, 2000, p. 1205.

[303] G. DE NOVA, *Il contratto e le restituzioni*, in F. CARPI (a cura di), *Le azioni di restituzione da contratto*, Milano, 2012, p. 1, in cui si legge che «*è noto che il contratto non detta precetti destinati ad avere efficacia soltanto fino a quando le prestazioni oggetto del contratto vengono eseguite, poiché il negozio suole contenere precetti destinati ad avere efficacia in un momento successivo, e cioè anche quando il contratto ha esaurito i suoi effetti tipici ovvero ha perso efficacia. Si parla, in queste ipotesi, di 'sopravvivenza' di clausole*». Similmente, anche L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali, cit.*, pp. 76 e ss. Proprio con riferimento al contratto di partecipazioni societarie, si v. F. FERRERO – G. AFFER, *Diritti IP e acquisizioni IP* driven, in TREVISAN – CUONZO (a cura di), *Proprietà industriale, intellettuale e IT*, 2022, Wolters Kluwer, pp. 1417 e ss. e M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali, cit.*, p. 34, in cui l'A., a proposito della vocazione alla sopravvivenza del contratto preliminare anche oltre la conclusione del contratto definitivo, scrive che «*si inserisce infatti nel contratto preliminare una pattuizione (c.d. survival clause) con cui il venditore dichiara che le clausole di rappresentazione e garanzia già contenute nel primo accordo si debbano ritenere valide ed efficaci anche alla data del contratto definitivo, e che la stipulazione di quest'ultimo non comporti il venir meno di tali clausole*».

Dall'altro lato, poi, la giurisprudenza e la dottrina recenti privilegiano il criterio della comune intenzione delle parti come prevalente rispetto quello del senso letterale delle parole[304]; sul punto, una recente e condivisibile dottrina ha affermato che «*l'art. 1362 sospinge l'interprete fuori dal testo, verso contegni linguistici e non linguistici, che le parti tengono nel corso del tempo. La lettera, ancorché collocata nel respiro espressivo della clausola e dell'intero contratto, è necessaria, ma non sufficiente. Donde il principio di ultra-letteralità, il quale a rigore designa ogni indagine su elementi, che siano oltre la lettera: e, dunque, così la ricerca entro il giro complessivo delle parole (contesto verbale) come attraverso il contegno complessivo delle parti (contesto situazionale)*»[305].

Tuttavia, pur volendo riconoscere al contratto preliminare una sua rilevanza che sopravvive e permane anche dopo la conclusione del definitivo, parte della dottrina ha ritenuto non applicabile lo schema del preliminare-definitivo al contratto di compravendita di partecipazioni sociali, poiché, come è stato sostenuto, nel caso del preliminare-definitivo si tratta di due momenti relativi a contratti differenti mentre, nel caso del *sale and purchase*

---

[304] Si v., senza alcuna pretesa di completezza, in dottrina, R. SACCO, in R. SACCO – G. DE NOVA, *Il contratto, cit.*, pp. 403 e ss.; G. LIOTTA, *Interpretazione del contratto e comportamento complessivo delle parti,* in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1977, pp. 1000 e ss.; M. CASELLA, voce «Negozio giuridico (interpretazione)», in *Enc. dir.*, XXVIII, Milano, 1978, p. 19; M. COSTANZA, voce «Interpretazione dei negozi di diritto privato», in *Digesto civ.*, X, Torino, 1993, p. 28; A. GUIDO – G. FONSI – G. RESTA, *L'interpretazione del contratto*, 2001, Giuffrè, p. 1625; N. IRTI, *Principi e problemi di interpretazione contrattuale,* in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1999, pp. 1146 e ss.; C. SCOGNAMIGLIO, *L'interpretazione,* in E. GABRIELLI (a cura di), *I contratti in generale*, in P. RESCIGNO (diretto da), *Trattato dei contratti,* II, Torino, 1999, p. 930; C. M. BIANCA, *Diritto civile*, 3, *cit.*, pp. 421 e ss.; R. SACCO, *L'interpretazione,* in P. RESCIGNO (diretto da), *Trattato di diritto privato*, X, 2, Torino, 1995, p. 510.

[305] N. IRTI, *Testo e contesto,* 2022, Milano, p. 2, che, a p. 18, chiosa scrivendo che «*il principio di ultra-letteralità si determina e conclude nel principio di complessità. Il legislatore usa l'aggettivo 'complessivo' nel secondo comma dell'art. 1362 e nella rubrica dell'art. 1363; ed il sostantivo 'complesso' nel teso di quest'ultimo articolo. […] Torniamo ora alla complessità del comportamento. Esso viene configurato come un agire nel tempo, e idealmente distinto in tre segmenti: l'agire prima del contratto, la conclusione del contratto, l'agire posteriore alla conclusione. La conclusione del contratto sta tra un prima e un dopo. Il legislatore si trovava dinanzi ad un'alternativa: di isolare il contratto dal prima e dal dopo; o di immergerlo nella continuità dell'agire. Ha scelto la seconda soluzione. La conclusione non rompe il flusso dei comportamenti, ma piuttosto li scandisce, ne segna il ritmo temporale. Il 'comportamento complessivo' non gira intorno al contratto, estraniandolo ed isolandolo, ma lo include e comprende in sé. La conclusione del contratto è una fase del comportamento complessivo*». Similmente, E. BETTI, in *Interpretazione della legge e degli atti giuridici,* Milano, 1949, p. 279, che scrive che «*il negozio […] va considerato come un tutto unitario, da interpretare nella sua interezza: un tutto, fra le singole parti del quale, preliminari e conclusive, non è ammissibile una separazione netta*».

agreement, si tratta di due momenti essenziali di un medesimo contratto[306]. Di più, la conclusione di un contratto preliminare produce effetti meramente obbligatori, laddove invece il contratto definitivo comincia a produrre effetti suoi propri solo a partire dalla sua stipulazione; nel caso dello SPA, invece, gli effetti del contratto di compravendita cominciano a prodursi già dal momento del *signing*, senza alcuna necessità di un'ulteriore manifestazione di volontà[307]. Da ultimo, poi, come è stato accennato, «*affinché e il contratto preliminare e il contratto definitivo siano meritevoli del rispettivo nome, occorre che il primo sia inidoneo a trasferire, o a costituire immediatamente diritti, perché privo di qualche elemento essenziale e soprattutto che siano indispensabili nuove dichiarazioni di volontà, le quali diano vita all'effettivo (e autonomo) contratto definitivo e, per il tramite di questo, agli effetti in questione*»[308]. Pertanto, con riferimento al *sale and purchase agreement*, qualora si volessero ricondurre, rispettivamente, il momento del *signing* al contratto preliminare e il momento del *closing* al contratto definitivo, sarebbe arduo individuare le effettive differenze tra i due contratti , poiché i due momenti suddetti del *signing* e del *closing* appartengono, come più volte detto, al medesimo accordo negoziale del quale il *signing* costituisce il momento di nascita del vincolo per le parti, che è già perfetto nelle sue specifiche pattuizioni e, dunque, nella sua totale rappresentatività del volere delle parti.

Superata dunque l'ipotesi della struttura bifasica del contratto preliminare, cui segue il definitivo, altra dottrina ha ritenuto che i due momenti del *signing* e del *closing* del *sale and purchase agreement* potessero essere ricondotti, rispettivamente, ad un contratto di compravendita definitivo immediatamente traslativo e al suo rispettivo momento esecutivo.

3. Il *signing* come contratto definitivo e immediatamente traslativo; il *closing* come insieme di attività meramente esecutive. Critica.

Come anticipato, è stata avanzata dalla dottrina l'ipotesi della riconduzione del procedimento bifasico di *signing* e *closing*, rispettivamente, ad un contratto di compravendita

[306] Così G. ROSSI, *Le condizioni del* closing, in F. BONELLI – M. DE ANDRÈ (a cura di), *cit.*, p. 171

[307] *Ibidem*, p. 172.

[308] F. MESSINEO, *Contratto preliminare, contratto preparatorio e contratto di coordinamento, cit.* p. 180.

definitivo e al suo momento esecutivo[309]. Tale dottrina, infatti, ritiene che, proprio perché il momento del perfezionamento del contratto è legato al *closing*, «*non è raro che le parti, nella redazione del testo negoziale, provvedano a definire con precisione il significato da attribuire*

[309] V. DI GRAVIO, *Clausola di gestione interinale,* in M. CONFORTINI (a cura di), *Clausole negoziali,* I, *cit.*, pp. 1023 e ss., in cui l'A. scrive che in questo caso «*le parti compiono l'atto formalmente necessario a provocare l'effetto traslativo, nonché tutte le altre attività strumentali al "passaggio di consegne" tra venditore e compratore. La disciplina dell'intero rapporto, destinata a trovare applicazione anche dopo il trasferimento della proprietà dei titoli, è normalmente contenuta nel primo contratto. Esso è spesso designato come contratto di compravendita azionaria, anziché, più correttamente, come contratto preliminare di compravendita azionaria, proprio perché contiene l'insieme delle pattuizioni tra le parti, mentre tutti gli atti da compiersi successivamente, compresi quelli negoziali necessari a provocare l'effetto traslativo, assumono, nella comune intenzione dei contraenti, natura di mere attività esecutive del programma negoziale divisato nel primo atto. Sicché, anche in assenza di un'espressa pattuizione al riguardo (peraltro spesso presente), non è applicabile in queste ipotesi la massima giurisprudenziale in base alla quale il contratto definitivo assorbe integralmente quello preliminare in precedenza intervenuto tra le parti sul medesimo oggetto, in modo da costituire l'unica fonte dei loro diritti e delle loro obbligazioni. Vale, in queste ipotesi, il principio contrario e cioè che tutte le clausole dell'originario contratto conservano piena efficacia ove non espressamente derogate o contraddette dal successivo atto traslativo*»; N. DE LUCA, *Il* Closing, in M. IRRERA (diretto da), *Le acquisizioni societarie: un fenomeno alla ricerca di regole condivise, cit.*, pp. 541 e ss., in cui l'A. descrive come «*l'impiego dell'espressione* closing *in un contratto in lingua italiana va chiarito alla luce del diritto applicabile. Richiamando il concetto di 'chiusura', la parola closing potrebbe astrattamente assumere almeno tre significati: a) di atto che perfeziona il negozio di compravendita; b) di atto integrativo della volontà delle parti, necessario per l'acquisto della proprietà sulle azioni compravendute; c) di atto esecutivo delle obbligazioni di consegna e pagamento del prezzo, che permette, tra l'altro, la legittimazione dell'acquirente verso l'emittente. Come noto, il diritto italiano è improntato al principio del consenso traslativo della proprietà di cose determinate: sicché, la proprietà di partecipazioni societarie, indipendentemente da ogni formalità necessaria per l'impossessamento e comunque per la legittimazione – e salva la sussistenza di condizioni – si trasmette e si acquista per effetto del consenso delle parti legittimamente manifestato (art. 1376 c.c.). Il closing, dunque, non determina il perfezionamento del negozio traslativo, né è necessario per attribuire la proprietà. A diverse conclusioni si potrebbe giungere in altri contesti normativi. Ad esempio, nell'ordinamento tedesco, il contratto di compravendita di partecipazioni o, in generale, di titoli di credito e di cose mobili è obbligatorio, in quanto il trasferimento della proprietà si ha solo al momento della consegna (§ 929 BGB). Il* closing*, in questo contesto, assume dunque il significato di atto che permette all'acquirente di acquistare la proprietà sulla partecipazione. Non può essere posto in dubbio che l'espressione closing, se usata nel contesto di una acquisizione societaria secondo il diritto italiano, si riferisce alla fase della esecuzione del contratto, disciplinando sia la consegna delle partecipazioni, sia il pagamento del prezzo. Non a caso nella modulistica italiana, la definizione più ricorrente è quella che fa riferimento a 'tutte le attività che dovranno essere svolte per la completa esecuzione del contratto'*» [*enf. agg.*].

allo stesso termine closing (ossia 'esecuzione')»[310]. La riconduzione del *sale and purchase agreement* ad un contratto di compravendita siffatto, tuttavia, ad avviso di altra dottrina, non sarebbe condivisibile poiché, da un lato, in tal modo si escluderebbe l'applicazione della possibilità di agire *ex* art. 2932 c.c. nel caso in cui la controparte risultasse inadempiente alle obbligazioni assunte ai sensi del contratto (ivi compresa l'obbligazione di porre in essere tutte le attività necessarie al corretto adempimento del *closing*)[311], e poiché, dall'altro lato, appare difficile relegare il *closing* ad un mero contegno esecutivo[312]. Infatti, il *closing* costituisce il momento in cui le principali prestazioni della compravendita divengono efficaci; in altre parole, solo al *closing* vi è il trasferimento del diritto dominicale, con contestuale pagamento del prezzo. Se, poi, anche si volesse ricondurre il *closing* ad un momento meramente esecutivo, sembrerebbe altresì complesso esplicare la deroga al principio consensualistico dettato dall'art. 1376 c.c., che si avrebbe come conseguenza della scissione temporale tra il momento di conclusione della vendita e quello del trasferimento del diritto di proprietà, relegando quest'ultimo effetto nell'alveo di una fase meramente esecutiva[313].

---

[310] G. IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali,* Milano, 2006; similmente, v. anche D. PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali,* Milano, 2002, p. 6, nota 17, che descrive come in alcuni contratti « *'esecuzione' significa il trasferimento e la consegna della Partecipazione da parte della Venditrice, attraverso la girata delle azioni rappresentative la Partecipazione, e il pagamento del Prezzo da parte dell'Acquirente, la redazione e sottoscrizione dei relativi fissati bollati, e l'adempimento di quant'altro previsto per tale data nel presente Contratto*»; M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, *cit.*, pp. 34 e ss., in cui si legge che «*ancora, può verificarsi che le parti stipulino un contratto qualificato come definitivo, ma differiscano l'effetto traslativo della proprietà delle partecipazioni al momento della ripetizione o rinnovazione negoziale solenne dell'accordo, che denominano* closing»; N. DE LUCA, *Il* Closing, in M. IRRERA (diretto da), *Le acquisizioni societarie, cit.,* pp. 541 e ss., in cui l'A. precisa che «*non può essere posto in dubbio che l'espressione closing, se usata nel contesto di una acquisizione societaria secondo il diritto italiano, si riferisce alla fase della esecuzione del contratto*».

[311] G. IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali,* p. 160.

[312] M. IRRERA, *Le acquisizioni societarie: un fenomeno alieno alla ricerca di regole condivise, cit.*, p. XVII, in cui l'A, evidenziando come la sequenza contratto preliminare-contratto definitivo non sia pienamente corretta, precisa che, dall'altro lato, «*il* closing *è cosa diversa e più ampia rispetto ad una mera esecuzione, coinvolgendo attività (ad esempio, riguardanti gli organi sociali) molto più estese e complesse*».

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

3.1. *Segue*: l'ulteriore ipotesi della vendita condizionata.

Infine, nell'ambito della teoria della riconduzione del binomio *singing – closing* a, rispettivamente, contratto definitivo di compravendita ed esecuzione dello stesso, vi è chi ha ritenuto che al *signing* le parti concludessero un contratto di compravendita definitivo, condizionato al *closing*[314]. E, tuttavia, come si è già avuto modo di vedere, il contratto di compravendita di partecipazioni sociali spiega i suoi effetti a partire dal *singing*; si pensi, ad esempio, alla disciplina del periodo interinale che le parti prevedono e negoziano dettagliatamente e che, appunto, produce effetti e individua l'assetto di gestione della società *target* fino al *closing*[315]. Si potrebbe, allora, sostenere che il *sale and purchase agreement* non sia un contratto condizionato *tout court*, bensì che alcune obbligazioni siano sospensivamente condizionate al corretto completamento del *closing*[316].

Tuttavia, seguendo tale impostazione, nel caso del *sale and purchase agreement* la produzione dei due effetti tipici della compravendita dovrebbe ritenersi sospensivamente condizionata al compimento di tutta una serie di attività derivanti dal contratto, derogando, pertanto, al principio consensualistico vigente nel nostro ordinamento ai sensi dell'art. 1376

---

[314] G. ROSSI, *Le condizioni del* closing, in F. BONELLI – M. DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, *cit.*, pp. 171 e ss. in cui l'A., dopo aver spiegato come non possa trattarsi di un contratto preliminare cui segue il definitivo poiché, in tal caso, come detto, ci si riferirebbe a due distinti contratti, laddove invece il *sale and purchase agreement* è un unico contratto che si forma in due momenti distinti, aggiunge che «*viceversa, la stipulazione del contratto definitivo di compravendita, sebbene condizionato in via sospensiva, fa subito nascere gli obblighi inerenti alla cessione, tanto che il verificarsi della condizione comporta il retroagire degli effetti del contratto al momento della sua stipulazione. Inoltre, a differenza che nel preliminare, l'avverarsi della condizione sospensiva rende immediatamente eseguibili gli obblighi contrattuali senza alcun bisogno di un'ulteriore manifestazione di volontà*».

[315] Si pensi anche alla clausola di unico rimedio, che disciplina le uniche conseguenze che le parti intendono far conseguire all'eventuale inadempimento di una di esse all'obbligazione connessa alla veridicità delle dichiarazioni rese nel contratto; sul punto, cfr. C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni, cit.*, pp. 91 e ss.; V. DI GRAVIO, *Clausola di unico rimedio, cit.*, pp. 1064 e ss., ma anche M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo", cit.*, pp. 307 e ss., a proposito delle clausole di *indemnity* che prevedono l'obbligo di corrispondere una certa somma nell'ipotesi in cui si verifichi una difformità del patrimonio sociale rispetto a quanto garantito dal compratore al momento del *signing.*

[316] N. DE LUCA, *Il* Closing, *cit.*, p. 544, in cui l'A. scrive: «*il* closing *è temporalmente distinto dal signing perché, prima della consegna delle partecipazioni e del pagamento del prezzo, si richiede spesso il compimento di alcune operazioni o l'adempimento di alcuni passaggi intermedi che, a seconda del tenore del contratto, potrebbero qualificarsi come condizioni sospensive o risolutive*».

c.c. e relegando, appunto, il trasferimento del diritto dominicale, effetto principe del tipo contrattuale, ad un eventuale ultimo effetto conseguente alla perfetta esecuzione del contratto di compravendita.

In generale, come si vede, la scelta fra la riconduzione all'una o all'altra disciplina non è di poco conto: come è stato sottolineato, infatti, nell'ipotesi di un contratto preliminare, il trasferimento della proprietà delle partecipazioni e il passaggio del rischio si producono solo al momento del *closing*; nel caso di un contratto già definitivo (e, se del caso, sospensivamente condizionato), il titolo per l'acquisto della titolarità delle partecipazioni sociali risiede nel 'primo' contratto, che è il definitivo, nonostante il trasferimento del diritto dominicale avvenga solo in un momento successivo (appunto, di nuovo, il *closing*)[317].

I ragionamenti sin qui esposti e portati avanti dalla dottrina sulla riconduzione del *sale and purchase agreement* ad uno schema tipico del Codice Civile non possono, allora, prescindere dall'individuazione del preciso momento traslativo del diritto proprietà[318]. In altre parole, «*occorre chiedersi, in primo luogo, quali tecniche il sistema abbia deputato alla regolazione privata dell'effetto traslativo; e cioè se la struttura – senza dubbio generale –*

[317] Così, si v. M. SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di "controllo", cit.*, p. 35, che aggiunge che «*nel caso del contratto già definitivo seguito dal* closing, *invece, il compratore acquista la titolarità delle partecipazioni al momento della conclusione del primo contratto, e le formalità rilevano ai fini dell'acquisto della legittimazione all'esercizio dei diritti sociali nei confronti della società (*ex *artt. 2355 e 2470 c.c.). La diversa struttura dell'operazione determina una differente rilevanza delle circostanze sopravvenute e dell'istituto della presupposizione. Nel caso del contratto preliminare o dell'accordo con effetto traslativo differito, infatti, l'operazione economica viene configurata come una fattispecie a formazione progressiva o ad esecuzione differita. Da ciò consegue che le parti possono invocare il rimedio previsto per le sopravvenienze eccessivamente onerose (Art. 1467 c.c.), possono far valere la presupposizione, e possono impugnare il contratto definitivo se, benché le sopravvenienze siano intervenute successivamente al preliminare, il definitivo sia stato comunque concluso*».

[318] V. C. CAMARDI, *Principio consensualistico, produzione e differimento dell'effetto reale. I diversi modelli,* in *Contr. e Impr.*, fasc. 1/1998, pp. 572 e ss., che a p. 573, a proposito dei fenomeni non riconducibili ad un cero e proprio segmento di mercato, in cui viceversa il trasferimento del diritto appare l'esito di un più ampio progetto economico che lo precede, e che lo include come atto finale e conclusivo, scrive che «*in tutti questi casi […] l'accordo relativo al trasferimento di un diritto esclude, per espressa volontà delle parti e per la funzione che esse hanno assegnato all'accordo, la produzione immediata dell'effetto traslativo, e comprende viceversa il suo differimento ad un momento successivo all'accordo, attraverso la conclusione di un altro contratto. Il differimento dell'effetto traslativo, cioè, è contemplato come unico mezzo tecnico idoneo a consentire la programmazione e l'attuazione di operazioni economiche altrimenti impossibili*».

prevista dall'art. 1376 nella forma dell'atto consensuale immediatamente traslativo si affianchino altre strutture alternative, generali o particolari, che consentono il differimento dell'effetto traslativo, ed a quali condizioni»[319]

Questa indagine, come si vedrà, poi, potrà condurre e ri-condurre il *sale and purchase agreement* ad una vendita obbligatoria.

4. Il principio consensualistico e la sua derogabilità.

Il modello della compravendita *ex* art. 1376 c.c. si caratterizza per la subordinazione dell'effetto traslativo alla manifestazione del legittimo consenso delle parti; la diretta conseguenza di questa è, appunto, il trasferimento del diritto dominicale[320]. Come è stato osservato, poi, la *ratio* del principio consensualistico risiede nella «*istituzione di uno strumento circolatorio coerente con la logica dello scambio mercantile, per la quale la rapida circolazione dei diritti è al tempo stesso il mezzo e l'obiettivo delle relazioni interprivate*»[321]. Tuttavia, il principio consensualistico, come si è visto, è spesso antagonista degli scambi e delle operazioni in cui le parti intendono poter controllare i rischi che gravano dallo scambio, per

[319] *Ibidem,* p. 574, in cui l'A. prosegue ritenendo che ci si debba chiedere «*conseguentemente, se l'accesso a tali ultime strutture sia libero (se, cioè, l'art. 1376 sia norma integralmente dispositiva), o limitato ai casi in esse eventualmente previsti. Interrogativo quest'ultimo che rinvia ad una domanda pregiudiziale, relativa alla individuazione del problema specifico che ciascuna struttura comprende e disciplina, e della* ratio *della soluzione normativa*».

[320] ID*., cit.*, p. 577, che aggiunge che «*affinché l'attribuzione patrimoniale sia giustificata (e perciò irripetibile), il consenso deve poggiare su una valida causa. L'obbligazione di consegnare la cosa, e di pagare il corrispettivo eventualmente previsto, quale unico contenuto dell'obbligazione di dare, degrada a mero atto di ottemperanza e non si configura pertanto come atto traslativo, ma come adeguamento della situazione di fatto a quella di diritto generata dal semplice consenso. L'acquirente dispone di una tutela contrattuale che gli è assicurata in quanto tale, in quanto cioè titolare del diritto trasferito*».

[321] *Ibidem*, che aggiunge che «*in ossequio al principio fondamentale della libertà individuale, nessuno può perdere un diritto se non per effetto di un consenso liberamente manifestato, ed in virtù di un'operazione che compensi tale perdita patrimoniale con un vantaggio della stessa natura idoneo a giustificarla (a meno che la perdita non sia voluta esattamente come tale. E vedi la disciplina della donazione). Ma una volta che il trasferimento del diritto risulti voluto e giustificato, non sussiste nessuna ragione che possa impedirne l'effettiva giuridica produzione, a prescindere dalla sua materiale esecuzione*».

poterli eventualmente rinegoziare[322]. Per poter ovviare a tale problematica, allora, le parti spesso fanno ricorso allo schema preliminare – definitivo e, tuttavia, come si è tentato di dimostrare, questo comporta che vi sia un ulteriore manifestazione negoziale per la produzione dell'effetto voluto. Ci si è allora chiesti se il principio consensualistico, che regola oggi la compravendita nel nostro ordinamento, costituisca norma inderogabile o, invece, possa essere derogato in favore di modalità che consentano il solo differimento della produzione dell'effetto, pur senza la necessità di una ulteriore manifestazione del consenso.

4.1. Cenni all'*emptio venditio* tra romani e peregrini: la vendita obbligatoria nella tradizione romano-classica.

Storicamente, il principio consensualistico nasce negli anni dell'Illuminismo, abbandonando la tradizione romano classica, che invece scindeva la struttura del contratto di compravendita tra *titulus* e *modus adquirendi*[323]. Nel diritto romano, più precisamente, la *emptio venditio* si inserisce nei contratti consensuali, in cui il rapporto obbligatorio sorge per effetto dell'accordo delle parti, senza che sia rivestita una determinata[324]; all'*emptio venditio,* di più, l'ordinamento romano classico riconduce «*il sorgere di due distinte obbligazioni: 1) l'obbligo di colui che vuole dare la cosa contro denaro: a) di porre la cosa consensualmente determinata nella disponibilità dell'arta parte; b) di garantirne a questa la pacifica disponibilità e il pacifico godimento; c) di prestare la garanzia per i vizi occulti della cosa […]; 2) l'obbligo di colui che vuole avere la cosa contro denaro: a) di trasmettere la proprietà della somma di denaro; b) di ricevere o ritirare la cosa*»[325]. Gli elementi del contratto di

[322] *Ibidem,* p. 582.

[323] Critico nei confronti dell'abbandono è F. GAZZONI, *Il contratto preliminare,* 2010, Milano, che, a p. 1, scrive, a proposito del contratto preliminare, che «*proprio il venir meno del modello del* modus *distinto dal* titulus adquirendi *in nome di astratte idee, totalmente avulse dalla realtà dei traffici commerciali, ha determinato la necessità per i privati di inventare uno strumento giuridico atto a ricreare quell'antica scissione*»

[324] Già Gaio, quando tratta le *obligationes consensu contractae*, ritiene che le stesse sorgano solamente col consenso delle parti, non essendo necessaria *neque verborum neque scripturae ulla proprietas*. Sempre Gaio, poi, con specifico riferimento alla compravendita (3, 139), scrive che «*emptio et venditio contrahitur, cum de pretio convenerit*». Similmente, anche Paolo in D., 19, 4, 1, 2, scrive che «*emptio ac venditio nuda consentientium voluntatem contrahitur*». Nelle istituzioni giustinianee si adopera una formula più ampia (I., 3.22.1): «*neque scriptura neque praesentia opus est, ac ne dari quicquam necesse est*».

[325] E. VOLTERRA, *Istituzione di diritto privato,* 1990, pp. 495 e ss.

compravendita sono, in particolare, la *conventio*, cioè l'accordo delle parti di scambiare una cosa determinata o determinabile contro una somma certa di denaro che fa sorgere le reciproche obbligazioni; la *merx*, cioè la cosa da trasferire in possesso al compratore, ossia un bene patrimoniale fisicamente e giuridicamente possibile; il prezzo, ossia la somma di denaro stabilita tra le parti come controprestazione della compravendita, che deve essere certo[326]. La *conventio*, pertanto, nella vendita romana non è sufficiente da sola a trasmettere la proprietà di una cosa; ha, bensì, la sola efficacia di di costituire fra le parti reciproche obbligazioni di trasferire con successivi atti rispettivamente il possesso della cosa al compratore e il prezzo al venditore[327]. L'acquisto del diritto dominicale avviene, invece, attraverso atti tipici (i cosiddetti *modi adcquirendi*), finalizzati a trasferire la proprietà[328]. In dottrina, poi, si è a lungo discusso sul rapporto fra gli effetti dell'*emptio venditio* e l'obbligazione di trasferire la proprietà della *res* al compratore attraverso i suddetti atti tipici. In particolare, secondo alcuni[329] la compravendita produceva l'effetto obbligatorio del trasferimento al compratore della *vacua possessio* e non della proprietà della cosa venduta; per questo motivo, allora, il venditore era tenuto a prestare al compratore la garanzia per l'evizione per tutto il tempo utile all'usucapione della *res*[330] o, in alternativa, le parti avevano la facoltà di trasferire la proprietà al compratore attraverso gli atti tipici già menzionati. A parere di tale dottrina, tuttavia, tali atti non

[326] E. VOLTERRA, *ult. op. cit.*, pp. 500 – 501.

[327] *Ibidem*.

[328] Si tratta, come noto, della *mancipatio*, con cui si trasferisce la proprietà delle *res mancipi*, dell'*in iure cessio,* con cui si trasferisce la proprietà delle *res mancipi* e delle *res nec mancipi* e della *traditio*, con cui si trasferisce la proprietà delle sole *res mancipi*. Cfr., sul punto ed *inter alia,* M. TALAMANCA, *Istituzioni di diritto romano,* 1990, pp. 429 e ss.

[329] V., *inter alia*, E. Volterra, *op. cit.*, pp. 501 e ss., V. Arangio-Ruiz, *Diritto puro e diritto applicato negli obblighi del venditore,* in *Festchrift P. Koschaler,* Weimar, 1939, 2, pp. 150 e ss., A. Guarino, *Diritto privato romano,* Roma, 1981, p. 769 e M. MARRONE, *Istituzioni di diritto romano,* Palermo, 1989, p. 640, la cui tesi traeva origine dalle opinioni di Puchta e Bernhöf, inquadrandole nella distinzione tra diritto puro e diritto applicato; in particolare, secondo l'Arangio-Ruiz, il «diritto puro» sarebbe stato quello che, ai sensi delle fonti pervenuteci, non prevedeva nessun obbligo di *mancipare* da parte del venditore; il «diritto applicato», invece, sarebbe quello che, per effetto di un patto aggiunto dalle parti su richiesta del compratore, rendeva spesso obbligatorio l'atto tipico traslativo del diritto dominicale.

[330] E. VOLTERRA, *ult. op. cit.*, p. 502, spiega come «*il venditore era obbligato a trasferire il possesso della cosa compravenduta e a prestare la garanzia per l'evizione. Il compratore era così posto nella condizione, se era cittadino romano, di acquistare, in forza di usucapione, con il decorso del tempo, la proprietà della cosa*».

costituivano un obbligo specifico del venditore, bensì una facoltà delle parti[331]. Secondo altri[332], invece, la *mancipatio* e la *traditio* costituivano adempimenti di obbligazioni derivanti dall'*emptio venditio*, finalizzati a trasferire la proprietà, rispettivamente, di *res mancipi* e di *res nec mancipi*.

La differenza di visioni sopra descritte deriva dall'origine storica dell'*emptio venditio* e dal suo progressivo utilizzo fra cittadini romani; le prime applicazioni dell'*emptio venditio,* infatti, si sono registrate nel campo dello *ius gentium*, nei rapporti fra romani e peregrini e fra peregrini operanti in territorio romano, che non potevano validamente trasferire tra di loro il diritto di proprietà secondo il proprio diritto[333]; per questo motivo, i compratori erano interessati a conservare il possesso del bene, per maturare il tempo utile all'usucapione o all'analogo effetto del possesso prolungato nel tempo eventualmente previsto dal singolo diritto peregrino[334]. La situazione mutò quando *l'emptio venditio* iniziò a praticarsi anche fra cittadini romani, per i quali operava la distinzione tra *res mancipi* e *res nec mancipi* e, pertanto, la

---

[331] *Ibidem,* in cui l'A. spiega come le parti avrebbero comunque potuto compiere «*la* mancipatio *o la* in iure cessio *della cosa o, se questa era* nec mancipi, *la* traditio*: il compratore ne acquistava così la proprietà indipendentemente dal verificarsi dell'usucapione: il compimento di questi atti non costituiva però un obbligo specifico del venditore inerente alla convenzione di compravendita*».

[332] Cfr., *inter alia,* A. BURDESE, *Editto publiciano e funzioni della compravendita romana,* in L. VACCA (a cura di), *Vendita e trasferimento della proprietà nella prospettiva storico-comparatistica*, *cit.*, pp. 118 e ss., in particolare pp. 125 e 126, C.A. CANNATA, *Compravendita consensuale romana: significato di una struttura, ibidem,* pp. 83 e ss., G. PUGLIESE, *Compravendita e trasferimento della proprietà in diritto romano, ibidem,* pp. 39 e ss.

[333] G. PUGLIESE, *Compravendita e trasferimento della proprietà in diritto romano,* in L. VACCA (a cura di), *Vendita e trasferimento della proprietà nella prospettiva storico-comparatistica, cit.,* pp. 51 e ss., che precisa che «*di conseguenza il venditore aveva l'unica obbligazione di trasferire al compratore con la* traditio *la libera disponibilità del bene. La distinzione tra* res mancipi *e* nec mancipi *non era operante in questo caso, perché i peregrini, salvo che avessero il* ius commercii*, non potevano compiere validi atti di alienazione e di acquisto diversi dalla* traditio*, con la quale, secondo il diritto romano, non si trasferivano validamente che le* res nec mancipi*. D'altro canto, chi comprava nel mercato da persona di diversa nazionalità non poteva aspettarsi di acquistare da lei la proprietà secondo il proprio diritto e poco poteva importargli, in pratica, di acquistare la proprietà secondo il diritto di quella persona. In sostanza, dunque, era rilevante solo l'acquisto della libera disponibilità del bene, la quale si otteneva con la* traditio»

[334] A tal fine, poi, come spiega ulteriormente il Pugliese, *ult. op. cit.*, p. 44, «*l'*emptio venditio*, inizialmente, non offriva nessun mezzo ed il compratore doveva premunirsi con le apposite* stipulationes *di garanzia, che solo più tardi (forse nel I sec. d. C) furono ritenute obbligatorie e suscettibili di pretesa giudiziaria con l'*actio empti»

traditio produceva, a seconda del caso, specifici effetti: se la *res* venduta era una *res nec mancipi*, il venditore, attraverso la *traditio*, trasferiva al compratore la proprietà, pur rimanendo esente da responsabilità per il mancato prodursi di questo effetto; se, al contrario, la *res* venduta era una *res mancipi*, il venditore trasferiva al compratore il possesso del bene, mantenendone tuttavia la proprietà, finché il compratore non la acquistava per usucapione[335].

Proprio a causa di queste difficoltà riscontrate nell'*emptio venditio*, allora, la dottrina ha ritenuto che i giuristi dal II sec. a. C. in poi abbiano fatto discendere dall'*emptio venditio*, grazie al generale criterio della *fides bona*, l'obbligazione di compiere la *mancipatio* e l'*in iure cessio* per la vendita di *res mancipi*[336]. La nascita dell'*emptio venditio*, quindi, non comportò «*un distacco della compravendita dal fine del trasferimento della proprietà, ma determinò la separazione […] tra l'*emptio venditio*, contratto con meri effetti obbligatori, e l'atto traslativo di proprietà (*traditio, mancipatio, *teoricamente* in iure cessio*), nonché un rapporto particolare tra l'uno e l'altro, esprimentesi nella distinzione papinianea tra obbligazione dell'atto traslativo e responsabilità del corrispondente effetto*»[337]. Il trasferimento di proprietà avveniva

---

[335] Questo comportava, come è stato osservato sempre dal Pugliese, *ibidem*, «*una singolare disparità di trattamento fra il compratore di una* res mancipi *e quella di una* nec mancipi», nonché «*poneva il compratore in una posizione di inferiorità giuridica rispetto al terzo, a cui il venditore, pur violando le sue obbligazioni verso il compratore, avesse con* mancipatio *o* in iure cessio *trasferito la proprietà del bene. Il dolo del venditore non avrebbe impedito al terzo di rivendicare efficacemente il bene dal compratore. Questi, avendo conseguito il possesso, poteva, prima dell'*usucapio*, tutelarsi solo con gli interdetti possessori, e non aveva rimedio contro il terzo, che in buona fede avesse con* mancipatio *o* traditio *acquistato dal venditore la proprietà. Solo più tardi (probabilmente un secolo dopo che l'*emptio venditio *aveva cominciato ad essere praticata fra cittadini romani) il pretore venne in aiuto del compratore non divenuto proprietario* ex iure Quiritium*, concedendogli l'*exceptio doli *(o, specificamente,* rei venditae et traditae*) contro il venditore (o il terzo acquirente da lui) che rivendicasse il bene, e inoltre un'apposita azione (l'*actio publiciana*) per rivendicare contro chiunque il bene, di cui avesse perduto il possesso*»

[336] G. PUGLIESE, *ibidem,* che cita, *inter alia*, P. S. 1, 13a, 4: *Si id, quod emptum est, neque tradatur, neque mancipetur, venditor cogi potest, ut tradat aut mancipet*, ma anche P. S. 2, 17, 3: *Res empta, mancipatione et traditione perfecta, si evincatur, auctoritatis venditor duplo tenus obligatur*; Ulp. (32 ad ed.) D. 19, 1, 11, 2: *Et in primis ipsam rem praestare venditorem oportet, id est tradere <et, si mancipi est mancipatio dare>: quae res, si quidem dominus fuit venditor, facit et emptorem dominum.*

[337] *Ibidem,* p. 53. Similmente, L. VACCA, in *Annotazioni in tema di vendita e trasferimento della proprietà, cit.,* p. 139, in cui si legge che «*la* mancipatio *e la* traditio *poste in essere* emptionis causa *sono pur sempre un elemento della fattispecie di vendita, e gli effetti di questi atti sono inscindibilmente collegati al negozio da cui discendono: infatti la* traditio *e la* mancipatio *poste in essere* emptionis causa *sono considerate espressione non solo di una comune volontà di trasferire e ricevere il bene, ma di un consenso sulla causa di sinallagmatica di*

quindi attraverso un meccanismo bifasico composto dalla conclusione dell'*emptio venditio*, il c.d. *titulus adquirendi*, che costituiva un negozio bilaterale consensuale con effetti meramente obbligatori, e il successivo *modus*, inteso come l'adempimento delle obbligazioni derivanti dal contratto, consistenti, secondo le diverse opinioni, nel conferimento della disponibilità della *res* al compratore con garanzia dall'evizione fino al maturare dell'usucapione o nell'effettiva acquisizione del diritto per il solo tramite dell'atto di investitura materiale.

La dottrina, poi, evidenzia come il sistema bifasico di tradizione romano-classica iniziò a non essere più utilizzato già a partire dal tardo-antico[338] e, come si avrà modo di descrivere nelle pagine che seguono, venne definitivamente espunto dall'ordinamento giuridico italiano a seguito dell'Età dei Lumi[339].

---

scambio della cosa contro il prezzo, causa che per il suo particolare atteggiarsi non è scindibile dall'atto reale, nel senso che gli effetti di quest'ultimo sono "tipicamente" dipendenti dalla vendita». Infine, sembra opportuno precisare che da quando il pretore conferì al compratore che non avesse proceduto alla *mancipatio* l'*exceptio doli*, l'*exceptio rei venditae et traditae* e l'*actio publiciana*, si riscontrò una posizione quasi equivalente tra questi e il compratore acquirente. Infatti, come spiega L. VACCA, in *Annotazioni in tema di vendita e trasferimento della proprietà*, cit., p. 139, « *posto che l'introduzione del contratto obbligatorio aveva creato una fattispecie complessa, in cui la realizzazione del fine economico-sociale della compravendita era condizionato non solo dalla validità della causa ma anche dall'efficacia dell'atto reale di trasferimento, e considerato che nella prassi tale atto reale era spesso inidoneo a produrre gli effetti traslativi, creando uno iato fra il negozio obbligatorio e i suoi effetti reali* » si può spiegare la funzione dell'*actio Publiciana* come intesa a raggiungere « *gli effetti del negozio complessivo che mediante il trasferimento reale si attua* ». In senso parzialmente difforme, si veda A. BURDESE, *op. cit.*, 120 e ss. che, con alcuni ragionamenti *ivi* descritti e che sembra opportuno qui solamente accennare, ritiene che «*una simmetria di effetti (pretori rispetto ad effetti civili in ordine a* res mancipi*) sarebbe semmai ravvisabile soltanto tra* mancipatio *e* traditio ex iusta causa *(ancorché* non emptionis*)* a domino».

[338] Nelle province ellenizzate dell'Impero, il sistema traslativo era ispirato alla tradizione greca, la quale era imperniata sul principio consensualistico. Il trasferimento del diritto si realizzava, dunque, per effetto dell'accordo tra le parti; con l'introduzione della *constitutio Antoniniana* la cittadinanza romana venne estesa a tutte le province dell'Impero e i *novi cives* si opposero all'affermazione del sistema romano incentrato sulla scissione, come si è detto, tra *titulus* e *modus.* A partire da Costantino, la tradizione ellenica venne accolta nel diritto imperiale e la distinzione fra accordo e successivo atto traslativo fu definitivamente abbandonata, con la contemporanea diffusione del *constitutum possessorium*. Il trasferimento del diritto di proprietà, dunque, non avveniva attraverso la consegna della cosa, la quale, semmai, era menzionata nel documento di trasferimento quale obbligazione contrattuale. Per un approfondimento sulla ricostruzione storica nella Roma classica e tardo-antica sul punto, v. M. TALAMANCA, *Istituzioni di diritto romano*, Milano, 1990, pp. 438 ss.

[339] Sulla rilevanza del periodo illuminista nei lavori preparatori al codice napoleonico si veda J. E. M. PORTALIS, *Présentation au corps législatif, et exposé des motifs par Portalis,* in P. A. FENET, *Recueil complet des travaux préparatoires du code civil,* 1827, che concludeva con «*Ainsi la volontè de l'homme. Aidèe de toute la*

4.2. La scelta illuminista del consenso traslativo.

Il primo codice civile europeo, come si sa, di chiaro stampo illuminista, fu quello francese; il Code Napoléon, promulgato nel 1804 e in vigore tutt'oggi, distanziandosi, almeno parzialmente, da quanto indicato dai giuristi francesi in previsione dell'entrata in vigore del nuovo codice[340], sancisce, all'art. 1582 c. c., che «*la vente est une convention par laquelle l'un s'oblige à livrer une chose, et l'autre à la payer*»; l'art. 1583, poi, precisa che «*elle est parfaite entre les parties, et la propriété est acquise de droit à l'acheteur à l'égard du vendeur, dès qu'on est convenu de la chose et du prix, quoique la chose n'ait pas encore été livrée ni le prix payé*». Come si vede, la vendita del diritto francese abbandona la scissione *titulus/modus adquirendi* del diritto romano, che invece permane nelle prime codificazioni germaniche[341], ed

---

puissance de la loi, franchit toutes les distances, surmonte tous le obstacles, et deviant preésente partout comme la loi même».

[340] A. CHIANALE, in *Trascrizione del contratto preliminare e trasferimento della proprietà,* 1998, Torino, spiega come «*l'insegnamento di Domat e Pothier rifiutava una simile impostazione e restava saldamente legato allo schema romano-comune. Domat, assai sensibile alle dottrine giusnaturalistiche, giunse a 'configurare la vendita, contratto consensuale, come fonte per il venditore del solo obbligo di consegnare e garantire' (Cabella Pisu, Garanzia e responsabilità nelle vendite commerciali, Milano, 1983, p. 14): il venditore non era obbligato a trasferire la proprietà. Il trasferimento del diritto era prodotto dalla consegna (*traditio*), secondo le regole romane: la vendita permaneva* iusta causa traditionis*, mentre la consegna operava come* modus adquirendi*. In accordo con le regole di diritto concesse, l'effetto traslativo era subordinato al pagamento del prezzo, salvo il venditore facesse il credito al compratore. Anche Pothier insegnava che il venditore è obbligato a consegnare (*livrer*) la cosa, a garantirla per l'evizione: il venditore, come già nel modello romano, non ha l'obbligazione precisa di trasferirgli la proprietà, ma deve soltanto '*praestare ei rem habere licere*'. Ed accanto all'obbligazione di consegna poneva sul venditore quella di difendere e garantire l'acquirente contro ogni evizione della cosa; risultava quindi valida la vendita di cosa altrui, in cui, a fronte del mancato acquisto, il compratore era tutelato dalla garanzia per evizione e si giovava dell'usucapione*»

[341] Così, ad esempio, nel BGB, al § 929 si legge «*Zue Übertragung des Eugentums an einer beweglichen Sache ist erforderlich, dass das Eigentum übergehen soll. Ist der Erwerber im Besitz der Sache, so genügt die Einigung über den Übergang des Eigentums*». Nel diritto tedesco, dunque, il trasferimento dei beni mobili avviene per consenso e consegna; similmente, anche per i beni immobili (§§ 873 e 325 BGB) è previsto un meccanismo di trasferimento della proprietà che si compone di un accordo e della successiva manifestazione dell'accordo al trasferimento davanti ad un notaio. Sul punto, cfr. R. KNÜTEL, *Vendita e trasferimento della proprietà nel diritto tedesco,* in L. VACCA (a cura di), *Vendita e trasferimento della proprietà nella prospettiva storico-comparatistica,*

è retta dal principio consensualistico[342]; viene, secondo la dottrina, accolta la soluzione della consegna simbolica, risolvendo la contrapposizione tra contratto obbligatorio (*titulus*) e atto

cit., pp. 162 e ss. sulle considerazioni relative all'influenza del diritto romano classico sul sistema tedesco, v. anche C. A. CANNATA, *Compravendita consensuale romana: significato di una struttura,* in L. VACCA (a cura di), *Vendita e trasferimento, cit.,* pp. 86 – 87. Il modello tedesco, poi, appare imperniato sul «*contratto astratto ad effetti reali*», diversamente dal modello austriaco che, invece, viene definito 'causale'. In estrema sintesi, nel modello causale il contratto, oggettivamente valido, e la consegna della cosa costituiscono i presupposti della fattispecie dell'acquisto della proprietà; pertanto, la consegna della cosa produrrà il trasferimento del diritto solo se sarà stato concluso tra le parti un valido contratto. Al tempo tesso, il compratore potrà ritenere la cosa definitivamente venduta solo se sarà stato correttamente 'compiuto' il *modus adquirendi*. Di talché i due momenti, che costituiscono la causa di attribuzione del negozio poiché ne integrano i presupposti di validità, sono altresì la causa di giustificazione del negozio stesso, poiché giustificano il permanere della proprietà della cosa presso l'acquirente: si parla, in tal caso, di identità tra le due cause (v. B. KUPISCH, *Causalità e astrattezza,* in L. VACCA (a cura di), *Vendita e trasferimento della proprietà nella prospettiva storico-comparatistica, cit.*, pp. 175 e ss.). Nel modello tedesco astratto, invece, il *modus* costituisce un negozio giuridico separato dal negozio causale (*titulus*); gli elementi del negozio di trasferimento, definito «reale» perché diretto al trasferimento del diritto di proprietà, sono, dunque, l'accordo (*Einingung*) al trasferimento del diritto e la consegna della cosa. In questo caso, la causa di attribuzione è rappresentata dall'accordo reale e dalla consegna della cosa e si distingue dalla causa di giustificazione, perché quest'ultima è invece costituita dal negozio causale alla base del trasferimento. Dunque, solo quando anche il negozio causale si rivelerà efficace, la proprietà del compratore sarà acquistata definitivamente. Tuttavia, il negozio reale di trasferimento è altresì definito «*astratto*» perché la sua efficacia giuridica è indipendente da quella del negozio causale; infatti, se il compratore avrà acquistato il bene senza un'obbligazione valida (*rectius:* senza aver concluso un negozio causale valido ed efficace), egli non potrà ritenere la cosa, ma il venditore non potrà agire mediante l'azione di rivendicazione per ottenere il recupero del possesso del bene, essendosi validamente perfezionato il negozio reale di trasferimento, il *modus*. Egli potrà solamente, allora, far valere la propria pretesa obbligatoria al ritrasferimento del diritto di proprietà attraverso lo strumento della *condicio indebiti* (sul punto, cfr. B. KUPISCH, *Causalità e astrattezza, cit.*, e R: KNÜTEL, *Vendita e trasferimento della proprietà nel diritto tedesco, cit.*, che, attraverso alcuni esempi chiarificatori, spiega i caratteri di un «*contratto astratto ad effetti reali*»).

[342] Così A. CHIANALE, *ult. op. cit.,* pp. 5 e ss., in cui a p. 6, l'A. descrive come «*nell'inciso '...quoique la chose n'ait pas encore été livréè ni le prix payé' si volle esprimere la rottura con il passato, cioè con la consegna, quale modus adquirendi traslativo, e con il pagamento del prezzo quale condizione per il trasferimento*», ma anche a p. 13 in cui si legge che «*storicamente in Germania si affermò una soluzione dell'antitesi tra* titulus *e* modus adquirendi *opposta a quella francese. Il diritto comune dei paesi germanici non conosceva l'ampio uso della* traditio ficta*, e continuava a richiedere, come* modus adquirendi*, la* traditio*, od un atto dispositivo, accompagnato da formalità pubblicitarie, per gli immobili. Non si affermò mai la sufficienza del solo titulus per il trasferimento della proprietà. La soluzione francese appare cioè invertita: in essa il titulus diviene sufficiente, e non è più richiesto il modus, mentre in quella tedesca è il modus a divenire sufficiente, non essendo più necessario il titulus. Il modus astratto fa sì che l'assenza di una valida obbligazione di dare, cioè l'assenza o l'invalidità del* titulus*, non pregiudichi la produzione degli effetti reali. La mancanza di causa opera successivamente, consentendo*

traslativo (*modus adquirendi*), in favore del primo[343]. Più precisamente, gli interpreti francesi dell'epoca, superando le perplessità sull'asserita incompletezza della terminologia dell'art. 1582 del Code[344], proclamarono «*esplicitamente la sufficienza del solo contratto, e la inutilità di qualsivoglia atto traslativo, per il trasferimento del diritto: essi, in realtà, si limitarono a cancellare l'elemento ormai di stile della consegna simbolica, attribuendo al contratto l'effetto che esso già normalmente produceva ed estendendo questo principio a tutte le fattispecie traslative, ed a ciò sovrapposero le declamazioni illuministiche sul principio consensualistico*»[345].

---

all'alienante, non più proprietario, la ripetizione dell'indebito». Similmente, J. GHESTIN, *Riflessioni di un civilista francese sulla clausola di riserva della proprietà,* in *Riv. dir. civ.,* 1981, I, p. 448 (e con il titolo *Réflexions d'un civiliste sur la clause de réserve de propriété*, in D. S., 1981, Chron., pp. 1 e ss.); H. COLIN-CAPITANT, *Cours élémentaire de droit civil francais,* 10° ed., Paris, 1953, t. II, p. 5.

[343] Cfr. A. CHIANALE, *ult. op. cit.,* p. 6; v. anche J. E. M. PORTALIS, in P.A. FENET, *Recueil complet des travaus préparatoires du Code Civil,* t. XIV, p. 113, che precisa che «*s'opére par le contrat une sorte de tradition civile, qui consomme le transport du droit*»; sull'attribuzione da parte dei redattori del codice della natura assoluta della presunzione che la riteneva inserita in ogni contratto, v. R. SACCO, *Il contratto,* Torino, 1975, pp. 626 e ss.; C. A. FUNAIOLI, *La tradizione,* 1942, Padova, pp. 86 e ss.; G. GORLA, *Del rischio e pericolo nelle obbligazioni,* Padova, 1934, p. 58; G. GIORGI, *Teoria delle obbligazioni,* Firenze, 1925, v. VI, p. 264. Sul punto, si veda anche C. M. BIANCA, *La vendita e la permuta, cit.*, in cui a p. 83 e ss. l'A. racconta come la *traditio ficta* si diffuse nella pratica negoziale, fino a divenire una semplice clausola di spossessamento e, infine, una clausola di stile; l'A. scrive, a proposito, che «*dove prevale questa pratica negoziale la regola vigente è sostanzialmente quella della sufficienza del consenso alla trasmissione della proprietà*».

[344] Per R. T. TROPLONG, *De la vente,* 5° ed., t. I, in *Le droit civil expliqué,* Paris, 1856, 13° ed., p. 8, ritiene che il Code Napoléon adotti una terminologia incompleta, ed in realtà nella vendita vi è 'l'obbligazione implicita' di far passare all'acquirente la proprietà della cosa. Similmente, anche A. M. DEMANTE – E. COLMET DE SANTERRE, *Cours analytique de code civil,* 2° ed., Paris, 1887, t. VII, p. 2, ritiene che la definizione dell'art. 1582 c.c. sia incompleta; anche G. BAUDRY-LACANTINERIE – L. SAIGNAT, *Traité Théorique et Pratique de Droit Civil: De la Vente et de l'Echange*, Paris, 1900, ritengono che l'erronea idea di una recezione del modello romano nel codice civile francese si fonda sulla 'definizione difettosa' data dall'art. 1582.

[345] A. CHIANALE, *Trascrizione del contratto preliminare e trasferimento della proprietà, cit.,* p. 7, che precisa, poi, che «*il principio consensualistico, come accolto negli artt. 1138 e 1583 C. Nap., impose di escludere dagli elementi della fattispecie traslativa anche la formalità pubblicitaria, cui fu attribuita la natura di onere per l'opponibilità del trasferimento. Neutralizzata sul piano teorico in tale maniera, l'esistenza della trascrizione non costrinse a rivedere la declamazione sul trasferimento della proprietà in forza del consenso (inteso come contratto): il compratore, creditore di dare, poteva ancora essere qualificato come proprietario, pur con la precisazione dell'inopponibilità del trasferimento ad alcuni terzi*»; sul punto, si v. anche C. M. BIANCA, *La vendita e la permuta, cit.*, pp. 86 e ss., che «*senza un segno esterno che attesti pubblicamente il trasferimento della proprietà, si afferma, la negoziazione dei beni diverrebbe insicura: ma per i beni immobili questo segno esterno*

Il codice italiano del 1865, recependo l'impostazione francese, recitava, poi, «*la vendita è un contratto, per cui uno si obbliga a dare una cosa e l'altro a pagarne il prezzo*»; secondo l'art. 1448, che ricalca poi l'art. 1583 C. Nap., «*la vendita è perfetta tra le parti, e la proprietà si acquista di diritto dal compratore riguardo al venditore, al momento che si è convenuto sulla cosa e sul prezzo, quantunque non sia seguita ancora la tradizione della cosa né sia pagato il prezzo*»[346].

Il Codice civile attualmente in vigore, infine, come è noto, ha fugato ogni possibile dubbio a riguardo, prevedendo, come si sa, all'art. 1376 c. c., rubricato «*Contratto ad effetti reali*», che «*nei contratti che hanno per oggetto il trasferimento della proprietà di una cosa determinata, la costituzione o il trasferimento di un diritto reale ovvero il trasferimento di un altro diritto, la proprietà o il diritto si trasmettono e si acquistano per effetto del consenso delle parti legittimamente manifestato*»[347]. L'art. 1470 c.c., poi, in tema di vendita, coerentemente

---

non può consistere nel fatto storico della consegna dovendo piuttosto rifarsi ad un permanente registro di pubblica consultazione. A questa esigenza – si afferma ancora – non sarebbero rimasti insensibili gli ordinamenti di tipo francese, i quali avrebbero temperato la portata del principio del consenso traslativo con l'istituto della trascrizione: col risultato, tuttavia, di consentire in capo all'acquirente prima della trascrizione un'ibrida situazione di proprietà 'relativa'».

[346] A ben vedere, parte della dottrina non ritenne univoca la scelta del legislatore italiano nella ricezione dell'impostazione francese; da un lato, infatti, l'art. 1125 del codice civile del 1865 sanciva che «*nei contratti che hanno per oggetto la traslazione della proprietà o di altro diritto, la proprietà o il diritto si trasmette e si acquista per effetto del consenso legittimamente manifestato, e la cosa rimane a rischio e pericolo dell'acquirente, quantunque non ne sia seguìta la tradizione*», in piena applicazione del principio consensualistico; dall'altro lato, tuttavia, l'art. 1447 cod. abr. citato pone in capo al venditore l'obbligo di dare una *res*, ritenendo, apparentemente, il trasferimento del diritto di proprietà come un'obbligazione del venditore; sul punto, F. CARNELUTTI, in *Teoria giuridica della circolazione,* Padova, 1933, p. 88, affermava che, a suo parere, la *voluntas legislatoris* fosse quella di escludere il consensualismo di derivazione francese e che «*senza la trascrizione nessuna efficacia reale al contratto di scambio può essere riconosciuta*». Altra parte della dottrina, tuttavia, riteneva che «*la produzione della vicenda reale fu spesso considerato un effetto necessario del contratto: alle parti era consentito infatti soltanto differire temporalmente l'efficacia traslativa, ma non anche ricorrere ad un apposito atto traslativo. La nozione di obbligazione di dare non comprendeva più l'obbligazione di trasferire negozialmente il diritto, in ciò ad imitazione dell'interpretazione di origine francese*» (A. CHIANALE, *Trascrizione del contratto preliminare e trasferimento della proprietà, cit.*, p. 10.

[347] D. RUBINO, *La compravendita,* in A. CICU – F. MESSINEO (a cura di), *Trattato di diritto civile e commerciale,* 1962, Milano, spiega che la norma di cui all'art. 1448 c. c. abr. non è stata riprodotta nel codice del '42 perché «*ritenuta superflua, dati il principio generale dell'art. 1376 c.c., la nuova e più corretta definizione della vendita, e la più precisa enunciazione degli obblighi del venditore*». L'A. infatti precisa che dall'art. 1447

con quanto previsto dall'art. 1376 c.c. citato, stabilisce che «*la vendita è il contratto che ha per oggetto il trasferimento della proprietà di una cosa o il trasferimento di un altro diritto verso il corrispettivo di un prezzo*»; come si vede, la disposizione non accenna all'obbligazione di dare o al meccanismo della *traditio ficta,* ponendo in rilievo, al contrario, l'oggetto del contratto di compravendita, che risulta, dunque, essere un contatto consensuale e immediatamente traslativo, in cui «*la volontà di obbligarsi a trasferire è convertita in volontà di trasferire*»[348]. In altre parole, «*l'effetto traslativo è subordinato alla legittima manifestazione del consenso delle parti ed è da questa immediatamente prodotto*»[349].

---

c.c. abr., se non completato dal successivo e citato art. 1448 c.c. abr., sarebbero potuti sorgere dubbi «*circa la natura traslativa o meramente obbligatoria del contratto*».

[348] Così A. CHIANALE, *Obbligazioni di dare e trasferimento della proprietà,* Milano, 1990, p. 94, che specifica, sull'evoluzione storica del principio consensualistico, che «*l'idea che la vicenda reale è prodotta dalla vendita, con o senza la mediazione dell'obbligazione di dare, si è rafforzata proprio quando il modello d'origine di quest'idea, nata dal consensualismo di derivazione francese, perdeva terreno in Italia a favore dei modelli germanici, che giungevano a ben diverse soluzioni in tema di trasferimento della proprietà*»; similmente, anche C. M. BIANCA, *La vendita e la permuta, cit.,* pp. 82 e ss., in cui si legge che «*l'effetto traslativo della vendita risponde al generale principio dell'efficacia reale del consenso, espressamente formulato nel nostro ordinamento con riguardo a tutti i contratti aventi ad oggetto la costituzione di un diritto reale o il trasferimento di un diritto (art. 1376 c.c.). La regola dell'effetto traslativo del consenso – legislativamente formulata per la prima volta nel codice napoleonico – ha costituito il superamento della diversa regola dell'investitura formale del diritto: regola che nell'esperienza romanistica aveva assunto la consegna della cosa a generale mezzo di trasmissione della proprietà*». Similmente, cfr. anche D. RUBINO, *La compravendita, cit.*, pp. 297 e ss., in cui l'A., sulla differenza tra le disposizioni concernenti la vendita del codice abrogato e quelle del codice del '42, spiega come «*il nuovo cod., invece, colla definizione dell'art. 1470, mette in evidenza che la vendita ha per effetto il trasferimento di un diritto (di proprietà o di altra natura). E all'art. 1476 n. 2, precisando che il venditore ha l'obbligo di fare acquistare al compratore la proprietà della cosa o il diritto se l'acquisto non è effetto immediato del consenso, lascia intendere che l'acquisto del diritto per effetto del mero consenso costituisce la regola*» G. GAZZARA, *La vendita obbligatoria,* Milano, 1957, pp. 10 e ss., in cui si legge che «*in forza del principio consensualistico (art. 1376 c.c.), l'effetto traslativo del contratto di compravendita di cosa determinata si produce nel momento in cui si forma l'accordo, indipendentemente dal pagamento del prezzo e dalla consegna (v., fra le tante, Cass., 28 aprile 1976, n. 1518; è appena poi il caso di ricordare che, a mente della disposizione citata, il principio consensualistico vale quale che sia il diritto alienato: basti richiamare, a questo proposito, quanto scriveva il Messineo 1944, 329: il principio del passaggio consensuale della proprietà è "principio, che il nuovo codice ha esteso anche ai diritti reali diversi dalla proprietà e, più in generale, a ogni specie di diritto, conferendogli così una vasta portata; per il che, può dirsi che esso principio è assurto alla funzione di regola contrattuale generale")*».

[349] C. CAMARDI, *Principio consensualistico, produzione e differimento dell'effetto reale. I diversi modelli,* in *Contr. e impr.*, 2/1998, pp. 572 e ss., in cui l'A. aggiunge che «*affinché l'attribuzione patrimoniale sia giustificata (e perciò irripetibile), il consenso deve poggiare su una valida causa. l'obbligazione di consegnare la*

Nel caso del *sale and purchase agreement,* tuttavia, come si è visto, le parti intendono scongiurare l'applicazione del principio consensualistico, derogando allo stesso – salvo, di nuovo, fare ricorso allo strumento del contratto preliminare – e tentando di rinviare la produzione dell'effetto traslativo ad un momento successivo a quello della sottoscrizione del contratto (e, quindi, della manifestazione del consenso da parte dei contraenti stessi).

4.3. La derogabilità dell'art. 1376 c.c.

Per poter procedere nell'inquadramento sistematico del *sale and purchase agreement*, allora, in considerazione del differimento del momento traslativo del diritto dominicale, è necessario altresì interrogarsi sull'effettiva derogabilità dell'art. 1376 c.c.[350]: la dottrina, inizialmente, riteneva che il principio consensualistico fosse di ordine pubblico e, pertanto, non fosse derogabile[351]. Dopo l'entrata in vigore del Codice del 1942 e, in generale, a partire dagli anni '40 del secolo scorso, si sosteneva che il principio del passaggio consensuale non fosse di ordine pubblico e potesse essere liberamente derogato dalle parti[352], di talché si riteneva che la

---

cosa, e di pagare il corrispettivo eventualmente previsto, quale unico contenuto dell'obbligazione di dare, degrada a mero atto di ottemperanza e non si configura pertanto come atto traslativo, ma come adeguamento della situazione di fatto a quella di diritto generata dal semplice consenso. L'acquirente dispone di una tutela contrattuale che gli è assicurata in quanto tale, in quanto ciò titolare del diritto trasferito»

[350] Più precisamente, poi, F. DELFINI, *Dell'impossibilità sopravvenuta (artt. 1463 – 1466),* in P. SCHLESINGER (diretto da), *Commentario al Codice Civile,* 2003, Milano, pp. 133 e ss., precisa che «*di deroga al principio consensualistico può discutersi su di un molteplice livello, a seconda della rigidità che si assegna all'operare del consenso traslativo. A) In primo luogo, se si ricostruisce il principio come vero e proprio dogma e si ritiene che solo a fronte della altruità della cosa, della inesistenza attuale della medesima o dell'appartenere essa ad un genere la translatio dominii possa essere differita, allora costituirà deroga all'art. 1376 cod. civ. anche il dedurre l'adempimento del compratore quale condizione dell'effetto traslativo. B) In secondo luogo, ed in modo più radicale, la deroga al principio consensualistico può ravvisarsi nella scissione convenzionale del contratto, che obbliga al trasferimento, dal negozio di adempimento dell'obbligazione di dare, nascente dal primo. C) A mezza via, tra le due ipotesi, si pone quella del rinvio dell'effetto traslativo alla ripetizione del contratto in forma maggiormente solenne rispetto a quella bastevole per la sua conclusione, ipotesi che ha registrato pronunce favorevoli, in giurisprudenza di legittimità e di merito*».

[351] V. POLACCO, *Le obbligazioni nel diritto civile italiano,* I, Verona-Padova, 1898, pp. 220 e ss.; E. REDENTI, *Dei contratti nella pratica commerciale,* I pt., *Dei contratti in generale,* Padova, 1933, p. 88.

[352] F. MESSINEO, *Dottrina generale del contratto*, 3° ed., Milano, 1948, p. 379.

clausola di deroga all'art. 1376 c.c. nella vendita generasse un negozio atipico[353] o che, diversamente, l'effetto traslativo fosse collegato ad un successivo atto di natura negoziale, costituente un mero momento esecutivo del contratto originario[354]. Successivamente, poi, al

[353] F. DE MARTINO, *Struttura della vendita,* in *Giur. compl. Cass. civ.,* 1947, II, p. 58; L. CARIOTA-FERRARA, *I negozi sul patrimonio altrui,* Padova, 1936, p. 231, nota 40; similmente, anche G. GAZZARA, *La vendita obbligatoria, cit.*, p. 933; G. GABRIELLI, *Il contratto preliminare, cit.*, pp. 96 e ss.; Corte App. Torino, 24 maggio 1948, in *Foro pad.,* 1948, II, p. 88: «*le norme stabilite dal legislatore sotto il titolo dei contratti in generale in tema di trasferimento della proprietà non debbono considerarsi inderogabili dalla privata volontà, salvo il limite posto dall'art. 1343 c.c.*». Sul punto, G. B. PORTALE, in *Principio consensualistico e conferimento dei beni in società*, *cit.*, pp. 933 e ss., spiega come «*il procedimento logico cui si perviene a questa conclusione si riassume nelle seguenti proposizioni: l'art. 1325, n. 2, c.c. detta la regola fondamentale della causalità delle attribuzioni patrimoniali, la quale trova applicazione, oltre che nei contratti ad effetti obbligatori, anche in quelli ad effetti reali, dato che in essi la causa del contratto è al tempo stesso causa dell'attribuzione patrimoniale realizzata col negozio; se si derogasse al principio consensualistico, quella regola non potrebbe più trovare applicazione perché così facendo si negherebbe la capacità traslativa al contratto causale, per attribuirla ad un autonomo atto dispositivo, il quale, non essendo dotato di una propria (causa) funzione tipica, verrebbe ad attuare uno spostamento patrimoniale privo di* iusta causa *e come tale in contrasto con la norma imperativa dell'art. 1325, n. 2. In altri termini, per questo orientamento l'ostacolo alla derogabilità della disposizione dell'art. 1376 deriverebbe dal fatto che, non conoscendo il nostro ordinamento un negozio traslativo astratto, non sarebbero configurabili prestazioni traslative 'isolate', ossia separate da un contratto avente una funzione tipica*». Tuttavia, come spiega poi l'A., questa dottrina è stata contestata da una parte della dottrina che ha ritento, in sintesi, che «*punto di partenza di questa moderna tendenza è la precisazione che si ha atto traslativo astratto soltanto nel caso in cui un atto produca effetti reali sulla base di una semplice dichiarazione delle parti o sulla base del mero compimento di certe formalità (si pensi alla* mancipatio*), e che perciò non può essere reputato astratto quel negozio in cui venga indicato il sistema d'interessi che in concreto è destinata a realizzare l'attribuzione patrimoniale con esso prodotta. Per la dottrina riferita, ad esempio, mentre è astratto il negozio solutorio in cui la* causa solvendi *resti esterna al suo schema, non altrettanto potrebbe dirsi di quello nella cui struttura sia stata inserita tale causa*» (cfr., *inter alia*, S. PUGLIATTI, *Il trasferimento delle situazioni soggettive*, Milano, 1964, pp. 41 e ss.; A. DALMARTELLO, *I contratti delle imprese commerciali,* Padova, 1962, p. 228; M. ALLARA, *Le nozioni fondamentali del diritto civile,* Vol. I, 1958, Torino, p. 487

[354] C. M. BIANCA, *La vendita e la permuta, cit.*, p. 86 n. 1; sul punto, poi, F. DELFINI, *Dell'impossibilità sopravvenuta (artt. 1463 – 1466), cit.,* p. 136, prendendo in considerazione le diverse ipotesi di parte speciale che prevedono l'obbligazione di *dare*, precisa che «*tuttavia il riconoscimento dell'esistenza di ipotesi codificate di obbligazioni di dare, da adempiersi con successivi negozi traslativi di adempimento, non basta ancora per poter dire superato il dogma dell'inderogabilità dell'art. 1376 cod. civ.: perché codeste ipotesi potrebbero essere relegate tra i reliquati storici di una figura, quella dell'obbligazione di dare, appunto, che non potrebbe, in tesi, ricorrere al di fuori delle specifiche e tassative eccezioni all'art. 1376 così catalogate; che non potrebbe, in tesi, essere introdotta per volontà delle parti quale rimedio tecnico della vicenda traslativa*».

fine di superare la teoria che riconduceva nel momento traslativo del diritto proprietà un mero negozio astratto di trasferimento, si riteneva che l'effetto traslativo si producesse sulla base di un negozio innominato, la cui causa si specificava «*in base al suo necessario collegamento con una situazione (obbligatoria) non "sottostante" ma antecedente*»[355]. Infatti, si iniziava a ritenere che «*l'atteggiamento negativo assunto dall'orientamento esposto circa la questione della derogabilità dell'art. 1376 c.c. [fosse] fondato in sostanza – oltre che su una nozione inesatta di atto astratto e su un'esasperazione del principio consensualistico –, sull'illegittimo assorbimento del concetto di* iusta causa *dell'attribuzione in quello di funzione tipica del contratto. Perché quando si sostiene che la volontà delle parti è idonea a determinare l'effetto reale solo mediante la stipulazione di negozi dispositivi giustificati da una propria causa, che senza obbligare a ritrasferire, operano direttamente il trasferimento, si confondono in realtà due diversi profili: quello della individuazione delle forme strutturali per mezzo delle quali si attua il trasferimento, con quello della identificazione delle cause idonee a giustificare il trasferimento stesso. Con la conseguenza che, distinte le due prospettive e precisato il concetto di negozio astratto, non sussiste più alcun ostacolo per considerare lecite le deviazioni dal principio consensualistico, dovendosi ammettere che in questa ipotesi i negozi dispositivi esecutivi, cui viene ad essere connesso l'effetto reale, seppure atipici non sono astratti, dato che per essere validi esigono un esplicito riferimento causale (scopo di non adempiere un preesistente rapporto obbligatorio), senza il quale non potrebbero produrre i propri effetti*»[356]. E, tuttavia, la dottrina si è ulteriormente chiesta se la deroga all'art. 1376 c.c. comportasse un'alterazione dell'elemento 'tipizzante' del contratto assoggettato a quella regola[357]; con particolare riferimento alla compravendita, poi, si sosteneva specificamente che «*se le parti differissero il trasferimento ad un tempo successivo il contratto rientrerebbe nel tipo di vendita solo se il passaggio della proprietà fosse contemplato come effetto automatico del consenso»,* mentre invece *«se le parti… escludessero il trasferimento della proprietà* [per riconnetterlo ad

[355] U. NATOLI, *L'attuazione del rapporto obbligatorio*, Milano, 1974-1987, pp. 45 e ss.

[356] G. B. PORTALE, *Principio consensualistico e conferimento dei beni in società*, in *Riv. soc.*, 1970, pp. 936 e ss.; sul punto, cfr. anche P. BARCELLONA, *Note critiche in tema di rapporti fra negozio e giusta causa dell'attribuzione*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.,* 1965, p. 65.

[357] Sul punto, cfr. sempre G. B. PORTALE, *ult. op. cit.*, p. 938, in cui l'A. precisa «*occorre, cioè, studiare se inserendo in uno di questi contratti un patto che escluda l'operatività del principio consensualistico, per ricollegare nel c.d. limite di 'elasticità' del tipo contrattuale, oppure si incida sullo schema del negozio fino a creare una fattispecie nuova*».

un atto separato], *non si avrebbe una vendita ma un negozio atipico*»[358]. Si riteneva, altresì, che questa opinione trovasse la sua spiegazione nel fatto che il legislatore aveva attribuito un contenuto reale, «*con carattere di essenzialità, perfino ai sottotipi di vendita c.d. obbligatori*». Tale dottrina sosteneva, di più, che «*anche in tali ipotesi, pure essendo previsto un comportamento obbligatorio del venditore (art. 1476, n.2), questi 'trasferisce', dispone direttamente nella proprietà della cosa senza la mediazione di un obbligo di dare, sicché la fonte negoziale del trasferimento resta sempre il contratto di vendita: l'alienazione non si obbliga a produrre l'effetto reale, ma a compiere una prestazione che rappresenta il mero antecedente materiale dello stesso. E pertanto appare veramente incontestabile la duplice affermazione che 'il sistema del codice ripugna ad una vendita dalla quale sia definitivamente staccato il trasferimento', e che un'eccezione alla regola consensualistica porta alla creazione di un contratto innominato, la cui validità è condizionata alla sua rispondenza al canone dell'art. 1322, comma 2°, c.c.*»[359].

Questa dottrina non può, ad avviso di chi scrive, essere condivisa, perché non si ritiene che il semplice differimento dell'effetto reale di un contratto tipico possa, per ciò solo, mutarne il tipo[360]. Anche la giurisprudenza, a riguardo, ha ritenuto che «*il trasferimento della proprietà può aver luogo nel momento stesso della conclusione del contratto, così che gli effetti reali e quelli obbligatori si compenetrino, ed in tal caso la compravendita rientra nella categoria dei contratti con effetti reali (art. 1376 cod. civ.); ma può aver luogo successivamente, in tal caso si ha la cosiddetta vendita obbligatoria o 'obbligazione di far acquistare il diritto' (art. 1476,*

---

[358] F. DE MARTINO, *Struttura della vendita, cit.,* pp. 938 e ss.; similmente, anche L. CARIOTA-FERRARA, *I negozi sul patrimonio altrui, cit.,* p. 231, nota 40.

[359] G. B. PORTALE, *ult. op. cit.*, p. 939.

[360] F. DELFINI, in *Autonomia privata e rischio contrattuale,* 1999, Milano, p. 156, nel tratteggiare le diverse opinioni dottrinali in tema di derogabilità del principio consensualistico, narra di come la dottrina appena riportata abbia bipartito «*a seconda che il contratto cui accede il patto si appartenente ad un tipo connotato rigidamente dalla traslatività della prestazione caratteristica (fondamentalmente quelli di scambio appartenenti allo schema do ut des) – ovvero ad un tipo nel quale codesta traslatività è solo eventuale e non assurge ad elemento di connotazione del tipo. […] Rispetto a questi [ultimi] contratti, la clausola di deroga all'art. 1376 cod. civ. non opera uno snaturamento del tipo, sicchè un giudizio di meritevolezza ex art. 1322, secondo comma, cod. civ. non può porsi, e si tratterà di valutare se la esclusione della traslatività dell'apporto non violi specifiche norme del tipo: in altri termini, si tratterà di operare un giudizio ex art. 1322, primo comma, cod. civ. […] Quanto invece ai contratti della prima categoria, quelli il cui tipo ruota sulla traslatività della prestazione caratteristica, più forte è la spinta centrifuga verso la atipicità, indotta dal patto di deroga all'art. 1376, sicchè il giudizio da operarsi sarà quello di meritevolezza ex art. 1322, secondo comma, cod. civ.*».

2 cod. civ.)»[361]. Ancora, ad ulteriore precisazione, la Cassazione, dopo aver richiamato le ipotesi legislativamente previste di differimento dell'effetto traslativo, ha concluso che «*se, nel vigente ordinamento, l'effetto dell'immediato trasferimento della proprietà può mancare, è chiaro che esso non è un requisito essenziale della vendita, ma soltanto un requisito naturale e se non è un elemento essenziale nulla vieta che esso possa essere differito per volontà delle parti, dando luogo ad una vendita obbligatoria. La quale è vendita perfetta, al pari della vendita con effetti reali, e non promessa di vendita con la quale non può e non deve essere confusa*»[362]. La Suprema Corte è poi tornata nuovamente sul tema, con una sentenza così massimata: «*la compravendita di immobile effettuata con scrittura privata, contenente il patto di rimandare il verificarsi dell'effetto traslativo al momento della consacrazione del negozio nella forma solenne dell'atto pubblico costituisce una vendita obbligatoria di per sé completa, e come tale immediatamente soggetta a trascrizione, anche se l'evento futuro […] non si è ancora verificato o non potrà più verificarsi*»[363].

Tale filone giurisprudenziale che ammetteva la configurabilità di un contratto di vendita derogatorio rispetto al principio consensualistico ha poi dato vita a quella che dalla dottrina è stata definita la «*rivincita della prassi sul dogma della inderogabile traslatività della vendita*»[364], che ha portato alla «*riemersione della scissione tra* titulus *e* modus adquirendi *nella sequenza preliminare – definitivo di compravendita immobiliare*»[365].

---

[361] Cass., 4 marzo 1969, n. 692, in *Giur. it.*, 1969, I, 1, p. 2162.

[362] Si tratta, in particolare, di una sentenza intervenuta a riforma della pronuncia del giudice di seconde cure, che diversamente aveva statuito che «*una vendita perfetta importi necessariamente l'immediato trasferimento della proprietà, con la conseguenza che, ove il trasferimento della proprietà non segua immediatamente, ma sia differito, non si ha vendita bensì promessa di vendita*».

[363] Cass., 29 luglio 1978, n. 3807, in *Rep. Foro it.,* 1978, voce *Vendita*, n. 100. Similmente, anche una giurisprudenza di merito che richiama tale giurisprudenza di legittimità, ha ritenuto che «*pur essendo la vendita, infatti, un contratto normalmente con effetti reali immediati, che trasferisce il diritto venduto per effetto del semplice consenso ed al momento stesso della formazione di questo, nulla vieta, in linea di principio, che le parti, nell'ambito della loro autonomia contrattuale, differiscano ad un momento successivo l'effetto traslativo della proprietà*» (Trib. Lecco, 21 settembre 1987, in *Giur. it.*, 1989, 1, 2, pp. 808 e ss.

[364] F. DELFINI, *ult. op. cit.,* p. 157.

[365] *Ibidem,* p. 158 e, più specificamente, pp. 165 e ss., in cui l'A. evidenzia come «*la evoluzione giurisprudenziale ha mostrato negli ultimi decenni, come è noto, un significativo potenziamento degli strumenti processuali di tutela concessi al promissario acquirente che, quale titolare di un mero diritto personale, si trovava assai spesso in passato in una situazione sbilanciata rispetto alla controparte, potendo aver adempiuto quasi per intero alla obbligazione di pagamento del presso e non avendo tuttavia ancora ottenuto il trasferimento della proprietà del bene. In giurisprudenza si è infatti oggi giunti a tal punto, ad anticipare al preliminare le utilità*

Alla luce di queste considerazioni, allora, pare potersi sostenere che il dogma dell'inderogabilità del consenso traslativo sia oramai stato superato in favore della configurabilità di ipotesi, generatesi soprattutto nella prassi, di scissione tra titolo causale e modo di acquisto del diritto che è trasferito in virtù del titolo. Per ciò che qui interessa, allora, appare possibile sussumere il *sale and purchase agreement* in una vendita obbligatoria, il cui *titulus* è costituito dal *signing*, ossia dal momento in cui il contratto si perfeziona, e il cui *modus* è costituito dal *closing*, ossia il modo in cui viene trasferito il diritto dominicale.

5. Le ipotesi di vendita obbligatoria nel Codice Civile del 1942 e le altre ipotesi atipiche. Cenni.

Ad ulteriore conferma di questa teoria, poi, accorrerebbero le ulteriori ipotesi che lo stesso legislatore ha previsto, in cui è presente una scissione del *titulus* e del *modus adquirendi*. In alcune ipotesi previste dallo stesso legislatore, infatti, «*l'effetto traslativo non segue immediatamente la conclusione del contratto, ma è destinato a prodursi in un momento successivo, al verificarsi di un determinato fatto o atto giuridico. In tale ambito si colloca la vendita obbligatoria, figura prevista in linea generale dall'art. 1476, n. 2, c.c., quale fattispecie di vendita che non comporta l'immediato acquisto da parte del compratore della proprietà della cosa o della titolarità del diverso diritto alienato, bensì l'obbligo in capo al venditore di produrre tale risultato*»[366]. Si tratta, in particolare, delle ipotesi della vendita di cosa futura (art. 1472 c.c.), della vendita di cosa altrui (art. 1478 c.c.), della vendita di cosa generica (art. 1378 c.c.) e della vendita alternativa (cui si applicano le disposizioni generali previste per le obbligazioni alternative, ossia gli artt. 1286 – 1287 c.c., art. 81 disp. att. del c.c.). In tutte le menzionate ipotesi è necessario un ulteriore atto o fatto che, incidendo sul rapporto di

processuali riservate al definitivo, che parte della dottrina ha sottolineato il ruolo di preminenza rivestito ormai dal primo a scapito del secondo, che viene ad assolvere a mero ruolo di titolo di acquisto, rievocando la antica scissione tra titulus *e* modus adquirendi».

[366] A. RIZZIERI, *La vendita obbligatoria,* Milano, 2000, p. 13, in cui l'A. precisa che «*l'effetto traslativo può mancare al momento dell'accordo per il fatto che l'oggetto del diritto non è ancora esistente (vendita di cosa futura), oppure perché la cosa venduta è indicata solo nel genere (vendita generica), ovvero per il fatto che il bene non appartiene ancora al venditore (vendita di cosa altrui)*».

compravendita già valido ed efficace, dopo la conclusione del contratto comporta il trasferimento del diritto[367].

Come è stato evidenziato dalla dottrina, poi, le ipotesi di vendita obbligatoria previste dal Codice Civile non costituiscono ipotesi tassative. Si sostiene, infatti, che «*quand'anche l'oggetto della vendita non costituisca un ostacolo all'immediato prodursi dell'effetto reale, perché il bene già esiste, è determinato ed appartiene all'alienante, i contraenti rimangono liberi di differire l'effetto stesso ad un evento futuro che il venditore si obbliga a realizzare […]. Sono quindi ammissibili fattispecie atipiche di vendita obbligatoria*»[368]. Ad avvalorare tesi, la dottrina ritiene che le ipotesi di vendita obbligatoria non costituiscano un tipo negoziale differente dalla vendita immediatamente traslativa, della quale, come è noto, nella prassi si riscontrano molteplici fattispecie atipiche, stante la pacifica non tassatività delle ipotesi tipiche di vendita immediatamente traslativa[369]: infatti, se, da un lato, la vendita obbligatoria produce

---

[367] D. RUBINO, *La compravendita, cit.*, p. 310, in cui l'A. precisa che «*questo fatto può avere la natura più varia: a quanto già detto poco fa si aggiunga che può essere un atto di una sola delle due parti, o di entrambe, o di un terzo, o di una delle parti e di un terzo, o un fatto naturale. Nel caso concreto, la medesima vendita può anche essere obbligatoria a doppio titolo, cioè rientrare in due diverse sottospecie di vendita obbligatoria; per solito, allora, le discipline proprie delle due modalità vanno applicate l'una dopo l'altra in ordine di tempo*».

[368] A. RIZZIERI, *ult. op. cit.,* pp. 14 e ss., che precisa come «*in dottrina si è peraltro osservato che manca nel nostro ordinamento una disciplina organica della vendita obbligatoria, essendo presenti poche norme che riguardano aspetti particolari dello scambio, e ciò costituirebbe una vera e propria anomalia, giacché essa rappresenta il tipo di vendita più diffuso nella pratica: così Bonfante 1991, 106). Per il solo fatto che l'acquisto del diritto non rappresenta un effetto immediato del contratto, non si può affermare di essere in presenza di un'eccezione al principio consensualistico. Quest'ultimo sarà infatti salvo ogniqualvoglia l'effetto, nel momento della sua produzione, possa essere comunque ricondotto all'originario consenso delle parti*». Similmente, anche C. M. BIANCA, *Il principio del consenso traslativo,* in *Diritto privato,* I, *Il trasferimento in proprietà,* Padova, 1995, pp. 25-26, che sostiene che «*eccezioni (al principio consensualistico) non sono sicuramente riscontrabili nei casi di alienazione di cose generiche o future. In questi casi il trasferimento è sempre effetto del contratto, ma la sua produzione è sospesa per la mancanza dell'oggetto del diritto. Non si può parlare di eccezione neppure nel caso in cui l'effetto non si determina immediatamente per volere delle parti. Il principio consensualistico riconosce infatti l'operatività del trasferimento in conformità di tale volere. Niente esclude, in particolare, che le parti facciano dipendere l'effetto traslativo dal compimento di un onere formale, nel qual caso l'effetto ha pur sempre la sua fonte nel contratto di alienazione*».

[369] Cfr. A. RIZZIERI, *La vendita obbligatoria, cit.*, p. 15, in cui l'A. afferma che «*proprio perché l'effetto reale, anche se non è contestuale alla conclusione del contratto, dipende pur sempre dall'originario consenso delle parti, neppure può sostenersi che le espressioni 'vendita obbligatoria' e 'vendita ad efficacia traslativa immediata' individuano due diversi tipi negoziali. Deve piuttosto riconoscersi la comune riconducibilità delle figure menzionate alla nozione generale dell'art. 1470 c.c.».* Similmente, anche A. MARTINI*, Profili della vendita*

sia effetti obbligatori che l'effetto tipico reale, seppur differito nel tempo, la vendita immediatamente traslativa produce, appunto, l'effetto reale al momento della stipulazione e, tuttavia, produce anche effetti obbligatori[370]. L'aggettivo «reale», dunque, ai fini dell'art. 1376 c.c. e, conseguentemente, della vendita, «*allude solo al rapporto di causalità dell'effetto traslativo, al modo con cui questo effetto si produce: cioè si vuol dire solo che il consenso opera direttamente sul diritto, trasferendolo o costituendolo, senza bisogno, per questo effetto, della collaborazione di altri fatti successivi al consenso stesso, né della nascita e del successivo adempimento di un'obbligazione, così come il diritto reale attribuisce un potere diretto sulla cosa, senza bisogno della collaborazione di altri soggetti. Effetto reale, dunque, significa effetto diretto del puro e semplice consenso […]. È questo l'aspetto saliente; invece, l'aspetto temporale, per cui il diritto trapassa nel momento stesso della formazione del consenso, è solo una conseguenza dell'aspetto causale, per cui il semplice consenso è sufficiente al solo trapasso del diritto*»[371].

---

commerciale e del contratto estimatorio, Giuffrè, Milano, p. 337*, in cui si legge «non può, in definitiva, aver cittadinanza nel nostro vigente diritto una contrapposizione fra vendita ad effetti reali e vendita ad effetti obbligatori, nel senso comunemente recepito che a questa manchino effetti reali; può, invece ammettersi una specificazione, nell'unico* genus *di vendita, nella quale concorrono, con gli effetti reali, dei particolari effetti obbligatori, eccezionalmente riferiti al contenuto di 'dare'. E sotto questo profilo la distinzione può presentare una pratica utilità e merita di essere mantenuta*».

[370] Cfr., *inter alia,* D. RUBINO, *La compravendita, cit.*, in cui a p. 298, a proposito dell'evoluzione della disciplina della vendita nell'ordinamento italiano, si legge che «*l'art. 1447 del cod. del '65 definiva la vendita 'un contratto per cui uno si obbliga a dare una cosa e l'altro a pagare un prezzo': sicché da questa pure a semplice definizione, se non completata dal successivo art. 1448, avrebbero anche potuto sorgere dubbi circa la natura traslativa o meramente obbligatoria del contratto. Il nuovo cod., invece, colla definizione dell'art. 1470, mette in evidenza che la vendita ha per effetto il trasferimento di un diritto (di proprietà o d'altra natura). Nel contempo, dicendo che la vendita 'ha per oggetto il trasferimento' e non 'trasferisce', allude alla possibilità che questo trasferimento avvenga anche in un momento successivo alla conclusione del contratto […]. E all'art. 1476 n. 2, precisando che il venditore ha l'obbligo di far acquistare al compratore la proprietà della cosa o il diritto se l'acquisto non è effetto immediato del consenso, lascia chiaramente intendere che l'acquisto del diritto per effetto del mero consenso costituisce la regola. La vendita, dunque, è sempre un contratto traslativo. Questa categoria comprende tutti quei contratti i quali trasferiscono un diritto preesistente (quale che sia) o costituiscono un diritto reale limitato […], e si contrappone ai contratti meramente obbligatori. Anche i contratti traslativi, e in ispecie anche la vendita, producono effetti obbligatori, cioè fanno sorgere obbligazioni: ma si vuole esprimere che in essi interviene, prima o poi, e finisce anzi col costituire il vertice del rapporto, l'effetto rappresentato dal trasferimento del diritto, mentre nella contrapposta categoria dei contratti meramente obbligatori gli effetti sono costituiti, durante l'intera vita e l'intero sviluppo del rapporto, solo dalla nascita di obbligazioni*»

[371] D. RUBINO, *ult. op. cit.*, p. 299.

La compravendita è, quindi, di regola un contratto reale, rispetto al quale talvolta l'effetto traslativo può essere differito ad un momento successivo alla conclusione del contratto: questi ultimi casi, allora, costituiscono «*eccezioni in senso tecnico*»[372]. E, quindi, infine, se ne deduce che «*le figure di vendita obbligatoria hanno carattere eccezionale rispetto al principio generale della efficacia immediatamente traslativa della vendita. Tuttavia, la legge non le elenca tassativamente, ma si limita a prevederne e regolarne solo alcune: le parti sono libere di creare qualsiasi situazione che tecnicamente sia idonea a costituire un'ipotesi di vendita obbligatoria, in quanto non incompatibile con i principi generali del diritto né con la struttura né con la funzione della vendita*»[373].

6. Il *Sale and* Purchase *Agreement*: una vendita obbligatoria?

Le considerazioni sin qui svolte e le pagine sin qui impiegate conducono il presente lavoro ad una, unica ed ultima, per quanto qui occupa, questione: appare possibile ricondurre il *sale and purchase agreement* e la sua struttura bifasica composta dal *signing* e dal *closing*, ad una fattispecie atipica di vendita obbligatoria?

Se, infatti, da un lato, la teoria che riconduce i due momenti suddetti, rispettivamente, al contratto preliminare e al relativo definitivo è sembrata talvolta non suscettibile di riconoscere al *signing* l'effettivo valore di momento conclusivo di un contratto di compravendita, dall'altro lato la teoria che riconduce il *signing* ad un contratto di compravendita immediatamente traslativo e il *closing* ad un momento meramente esecutivo, come visto, sembra non rappresentare appieno la precisa struttura di questo contratto alieno, in cui, invece, il trasferimento del diritto di proprietà, che avviene in un momento successivo alla conclusione dello stesso, non sembra potersi relegare a mero atto esecutivo.

La vendita obbligatoria, come sin qui descritto, invece, parrebbe potersi mostrare come valida alternativa alle soluzioni sin qui prospettate e appena rammentate; il *signing*, infatti, costituirebbe, secondo questa impostazione, il *titulus*, ossia, appunto, il titolo, il contratto, ai sensi del quale il diritto dominicale viene trasferito. Esso, tuttavia, non si trasferisce per effetto del semplice consenso delle parti, ma necessita di un ulteriore atto o fatto (o di una serie

[372] D. RUBINO, *ult. op. cit.*, p. 299

[373] *Ibidem,* p. 311 e, *ivi* citata, *inter alia*, già Cass., 11 agosto 1947, in *Giur. compl. Cass. civ.,* 1947, III quad., pp. 450 e ss.

complessa ed inscindibile di atti o fatti, come nel caso di specie) perché sia trasmesso all'avente causa: il *closing*. Quest'ultimo, infatti, costituisce un nucleo unitario, fondamentale, inscindibile ai fini del perseguimento dell'affare; costituisce, in altre parole, il *modus adquirendi*, il modo attraverso cui il diritto di proprietà o l'effetto reale previsto si produce. In tal senso, quindi, il *closing* non potrebbe che intendersi come un trasferimento causale.

Sembra allora che possa delinearsi, alla luce delle precedenti considerazioni, un'ulteriore ipotesi di vendita obbligatoria atipica, priva di un'efficacia meramente traslativa, rispetto alla quale è possibile derogare al principio consensualistico dettato dall'art. 1376 c.c. È dunque possibile constatare, ancora una volta, come già autorevolmente si è detto in passato, che «*in ordine a taluni diritti, ad alcuni beni, ad alcuni effetti s'impone ancora oggi il vecchio* modus adquirendi»[374].

In tal modo, allora, il *sale and purchase agreement*, pur essendo un contratto alieno nato e diffusosi in un ordinamento totalmente diverso dal nostro, torna ad abitare e a sussumersi in una fattispecie prevista dal legislatore italiano, la quale parrebbe, ad avviso di chi scrive, restituire al contratto *de qua* una qualche coerenza con gli effetti che intende produrre, senza, d'altro canto, tralasciarne la natura e il tipo, i quali, univocamente, conducono, entrambi, al contratto di compravendita[375].

[374] R. SACCO, in R. SACCO – G. DE NOVA, *Il contratto, cit.*, p. 348.

[375] Sul punto, cfr. G. DE NOVA, *Contratto alieno* (voce), *cit.*, p. 201, in cui si legge «*la diffusione in Italia di contratti alieni, redatti sulla base della prassi angloamericana, ma assoggettati al diritto italiano, pone in evidenza alcuni dati: il diritto dispositivo perde ogni interesse, perché i contratti alieni si propongono come completi e non vogliono l'integrazione; si pone il problema della derogabilità di norme ispirate al principio di buona fede; la barriera del diritto italiano non ferma i contratti alieni; la barriera del diritto italiano pone in discussione single clausole. Lo strumento di controllo del contratto alieno non pare poter essere la norma imperativa specifica, analitica, a fattispecie determinata prevista dal diritto applicabile. Perché una norma siffatta rischia di lasciarsi sfuggire un contratto alieno che non coincide con la fattispecie. Occorre piuttosto fare ricorso a norme che non riguardano alla fattispecie, ma all'effetto. In una parola, alle norme materiali*».

CONCLUSIONI

Giunti al termine del percorso d'indagine relativo al *sale and purchase agreement* sin qui svolto, che nasceva dal desiderio di ricercare un adeguato inquadramento dello stesso nelle categorie civilistiche del Legislatore domestico, sembra possibile trarre alcune brevi considerazioni conclusive.

Le diverse teorie avanzate dalla dottrina a tale riguardo e le diverse disposizioni civilistiche a cui è stato ricondotto tale contratto sembrano, ciascuna per ragioni differenti, non poter restituire integralmente al contratto *de qua* una coerenza strutturale integrale[376].

Sembra, d'altro canto, possibile avanzare un'ulteriore ipotesi, ossia quella della riconduzione del *sale and purchase agreement* ad una fattispecie atipica di vendita obbligatoria. Ciò consentirebbe, da un lato, di dare rilevanza all'assetto di interessi che le parti cristallizzano al momento del *signing*¸ nella sua complessità, onnicomprensività e tensione alla duratura permanenza nel tempo[377]: la vendita obbligatoria, infatti, è una vendita già perfetta, che si conclude col solo consenso delle parti, al pari del *sale and purchase agreement*, che parrebbe essere, ad avviso di chi scrive, un contratto di compravendita valido, efficace e già perfetto[378]. Lo schema della vendita obbligatoria, poi, consentirebbe anche di dare rilevanza agli effetti derivanti dal *sale and purchase agreement* che si producono già a partire del *signing*¸ pur

[376] Sul punto, cfr., *apertis verbis*, C. D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente, cit.,* che a p. 235 scrive: «*all'origine dell'indagine si poneva il senso di profonda insoddisfazione nei confronti delle impostazioni correnti. Sembra invero difficile non restare colpiti dalla radicale inadeguatezza ricostruttiva che emerge dai tentativi di costringere negli schemi dei rimedi tradizionali della compravendita il regime di una figura contrattuale ormai dotata di netta e spiccata tipicità sul piano socio-economico ed avente, in virtù del suo peculiare oggetto, caratteri fortemente particolari. Specialmente poco plausibile in quei tentativi è il risultato di violentare le istanze ed i bisogni espressi dall'autonomia privata, condannando alla frustrazione le une e le altre senza alcuna giustificazione se non quella di ricondurre nel ben noto alveo di un istituto consacrato dalla tradizione discipline pattizie che dalla tradizione intendono viceversa staccarsi, proprio perché in essa non trovano gli strumenti idonei a soddisfare le proprie specifiche esigenze*».

[377] Si pensi, al riguardo, a tutta la disciplina che le parti usualmente includono in questi contratti nel periodo interinale.

[378] Salve, ovviamente, le clausole di aggiustamento (delle sopravvenienze, nonché del prezzo) che costituiscono un rimedio che le parti intendono definire *ex ante* ai possibili mutamenti dello stato di fatto e di diritto esistente al momento della conclusione del contratto, i quali potrebbero essere in grado di alterare l'onerosità e/o i caratteri delle obbligazioni derivanti dal contratto.

rinviando lo stesso l'efficacia del trasferimento del diritto di proprietà, nonché del pagamento del prezzo, ad un momento successivo, il *closing*; questo, di più, non costituirebbe un mero contegno esecutivo, ma, al contrario, individuerebbe il momento di decorrenza degli effetti tipici della compravendita.

Seguendo tale impostazione, allora, potrebbe ritenersi che il *sale and purchase agreement*, dunque, sia un unico contratto, dalla struttura bifasica, che necessiti, alla stregua di quanto accade per le altre ipotesi di vendita obbligatoria, di un ulteriore atto o fatto che, incidendo sul rapporto di compravendita già valido ed efficace, dopo la conclusione del contratto comporti il trasferimento del diritto.

BIBLIOGRAFIA

VOLUMI ITALIANI:

- A. ALABISO, *Il contratto preliminare*, Milano, 1966;
- M. ALLARA, *Le nozioni fondamentali del diritto civile,* Vol. I, 1958, Torino;
- C. ANGELICI, *La circolazione della partecipazione azionaria,* in G. E. COLOMBO – G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, II, Torino, 1991;
- V. ARANGIO-RUIZ, *Diritto puro e diritto applicato negli obblighi del venditore*, in *Festchrift P. Koschaler*, Weimar, 1939, 2, pp. 150 ss.;
- L. BARASSI, *La teoria generale delle obbligazioni,* II, *Le fonti,* Milano, 1964;
- G. BAUDRY-LACANTINERIE – L. SAIGNAT, *Traité Théorique et Pratique de Droit Civil: De la Vente et de l'Echange*, Paris, 1900;
- M. BENINCASA, *Gli accordi di riservatezza*, Milano, 2008;
- E. BETTI, *Teoria generale delle obbligazioni*, I, Milano, 1953;
- C. M. BIANCA, *Dell'inadempimento delle obbligazioni,* artt. 1218 – 1229, in A. SCIALOJA – G. BRANCA (a cura di), *Comm. cod. civ., Libro IV, Delle Obbligazioni,* Bologna – Roma, 1979, pp. 31 e ss.;
- C. M. BIANCA, *La vendita e la permuta*, in Filippo Vassalli (fondato da), *Trattato di diritto civile*, 1993, VII.1;
- C. M. BIANCA, *Il principio del consenso traslativo,* in *Diritto privato*, I, *Il trasferimento in proprietà*, Padova, 1995;
- M. BIN (a cura di), *La vendita*, vol. II, Padova, 1994;
- A. BOLLONE, *Confidentiality Agreements,* in *Digesto Comm.*, XI, Torino, 1995, pp. 593 e ss.;
- F. BONELLI e M. DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Milano, 1990;
- G. BOZZI, *I contratti preparatori,* in D. VALENTINO (a cura di), *I contratti di vendita*, I, in P. RESCIGNO – E. GABRIELLI (diretto da), *Trattato dei contratti,* Torino, 2007;
- E. BRIGANTI, *Fideiussione e promessa del fatto altrui,* 1981, Camerino;
- O. CAGNASSO – M. IRRERA, *Il trasferimento della partecipazione di controllo nelle società di capitali,* Torino, 1992;

- M. CALLEGARI – G. COTTINO – E. DESANA, *Creazione e vicende del titolo di credito,* in M. CALLEGARI – G. COTTINO – E. DESANA – G. SPATAZZA, *I titoli di credito,* in G. COTTINO (diretto da), *Trattato di diritto comm.,* VII, Padova, 2006, pp. 53 e ss.;
- M. CAMPOBASSO, *L'imputazione di conoscenza nelle società*, Milano, 2002;
- L. CARIOTA-FERRARA, *I negozi sul patrimonio altrui,* Padova, 1936;
- F. CARNELUTTI, *Teoria giuridica della circolazione,* Padova, 1933;
- F. CARRESI, *Interpretazione del contratto,* in *Comm. al cod. civ.*, SCIALOJA – BRANCA (a cura di), *sub art. 1362 – 1371*, Bologna-Roma, 1992, p. 62;
- C. CASTRONOVO, *La nuova responsabilità civile*, Milano, 2006;
- F. CASTRONOVO, *Autonomia contrattuale e disponibilità dell'integrazione. La* merger clause *dal diritto americano a quello italiano,* Torino, 2017;
- A. CAUTADELLA, *I contratti. Parte* generale, 2^ ed., Torino, 2000;
- A. CHIANALE, *Obbligazione di dare e trasferimento della proprietà*, Milano, 1990;
- ID., in *Trascrizione del contratto preliminare e trasferimento della proprietà,* 1998, Torino;
- G. CIAN, *Forma solenne e interpretazione del negozio,* Padova, 1969;
- E. CICCONI, *Clausola di* standstill, in M. CONFORTINI (a cura di), *Clausole negoziali*, I, *cit.*;
- E. COLAGROSSO, *Teoria generale delle obbligazioni*, II ed., Roma, 1948;
- H. COLIN-CAPITANT, *Cours élémentaire de droit civil francais,* 10° ed., Paris, 1953, t. II, p. 5;
- C. CONFORTINI, *Il governo dei rischi nella vendita di partecipazioni*, Milano, 2020;
- M. CONFORTINI, *Clausola di completezza,* in ID. (a cura di), *Clausole Negoziali*, I, Torino, 2017, pp. 973 e ss.;
- P. CORRIAS, *Garanzia pura e contratti di rischio,* 2006, Milano;
- R. COSTI, *Il mercato mobiliare,* Torino, 2018;
- G. CRISCUOLI, *Il contratto,* Padova, 1992;
- J. J. R. DE CAMBACÈRÉS, *Discours preliminaire par Cambacèrés au Conseil de Cinq Cents (messidore an IV),* in P. A. FENET, *cit.*;
- C. D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, Milano, 2003;
- T. DALLA MASSARA, *Per una ricostruzione delle strutture dell'evizione*, in C. RUSSO RUGGERI (a cura di), *Studi in onore di Antonino Metro*, II, pp. 99 e ss.;
- A. DALMARTELLO, *I contratti delle imprese commerciali,* Padova, 1962;
- G. DE NOVA, *Il contratto e le restituzioni,* in F. CARPI (a cura di), *Le azioni di restituzione da contratto,* Milano, 2012;

- ID., *Il contratto alieno*, Torino, 2016;
- ID., *Il* Sale and Purchase Agreement*: un contratto commentato*, Torino, 2021;
- F. DELFINI, *Autonomia privata e rischio contrattuale*, Milano, 1999;
- F. DELFINI, *Dell'impossibilità sopravvenuta (artt. 1463 – 1466)*, in P. SCHLESINGER (diretto da), *Commentario al Codice Civile*, 2003, Milano;
- A. M. DEMANTE – E. COLMET DE SANTERRE, *Cours analytique de code civil*, 2° ed., Paris, 1887, t. VII;
- V. DI GRAVIO, *Clausola di gestione interinale*, in M. CONFORTINI (a cura di), *Clausole negoziali*, I, Torino, 2017, pp. 1023 e ss.;
- ID., *Clausola di unico rimedio*, EAD., pp. 1604 e ss.;
- F. DI SABATO, *Cessione di azienda e cessione di pacchetti di riferimento: appunti per una riflessione sulla prassi contrattuale*, in Aa. VV., *Impresa e tecniche di documentazione giuridica*, vol. I, Milano, 1991;
- U. DRAETTA – C. SCOGNAMIGLIO (a cura di), *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie*, Milano, 1990;
- ID., *Il diritto dei contratti internazionali. La formazione dei contratti*, Padova, 1984;
- ID., *Trattative e loro documentazione*, in U. Draetta – C. Monesi, *I contratti di acquisizione di società ed aziende*, 2007;
- A. DURANTON, *Corso di diritto civile secondo il codice francese*, Napoli, 1844;
- F. FERRERO – G. AFFER, *Diritti IP e acquisizioni IP* driven, in TREVISAN – CUONZO (a cura di), *Proprietà industriale, intellettuale e IT*, 2022;
- G. B. FERRI, *La vendita in generale – le obbligazioni del venditore, le obbligazioni del compratore*, in P. RESCIGNO (diretto da), *Trattato di diritto privato*, 2000, XI;
- F. FERRO LUZZI, *Del preambolo del contratto. Valore ed efficacia del «premesso che» nel documento negoziale*, 2004, Milano;
- M. FOGLIA, *Il contratto autoregolato: le* merger clauses, Torino, 2015;
- M. FRAGALI, *Dei requisiti del contratto*, in D'AMELIO – FINENZI (a cura di), *Commentario al Codice Civile, Libro delle obbligazioni*, IV, 1, Firenze, 1948;
- L. M. FRANCIOSI, *Trattative e* due diligence *tra* culpa in contrahendo *e contratto*, Milano, 2009;
- M. FRANZONI, *Degli effetti del contratto*, II vol., in F. D. BUSNELLI (diretto da), *Commentario al Cod. Civ.*, 2013;
- A. FRIGNANI, *Il contratto internazionale*, in F. GALGANO (diretto da), *Tratt. dir. comm. e dir. pubb. Econ.*, XII, Padova, 1990, pp. 121 e ss.;

- C. A. FUNAIOLI, *La tradizione,* 1942, Padova;
- G. GABRIELLI, *Il contratto preliminare,* Milano, 1970;
- F. GALGANO, *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, I, Torino, 1995;
- F. GALGANO, *Trattato di diritto civile,* terza ed., Padova, 2020;
- F. GALLO, *Profili fiscali delle acquisizioni societarie*, in U. MORELLO – C. MIRABELLI – F. MENOZZI (a cura di), *Accordi tra imprese e acquisizioni. Prassi, codificazione, normativa speciale,* Milano, Giuffrè, 1994;
- F. L. GAMBARO, Mergers & Acquisitions. *La formazione progressiva dei contratti di acquisizione e dismissione,* Milano, 2013;
- A. GANDINI, *Le procedure di selezione del contraente: l'asta competitiva, organizzazione e realizzazione, in A. Baudino (a cura di), La compravendita di partecipazioni sociali,* Torino, 2009.
- N. GASPERONI, *Le azioni di società*, Padova, 1942;
- G. GAZZARA, *La vendita obbligatoria*, Milano, 1957;
- F. GAZZONI, *Il contratto preliminare,* in M. BESSONE, *Tratt. di dir. priv.*, XIII, vol. 2, Torino, 2000;
- F. GAZZONI, in E. GABRIELLI – F. GAZZONI, *Trattato della trascrizione*, II, t. 2, *La trascrizione degli atti e delle sentenze*, Torino, 2012;
- G. GIORGI, *Teoria delle obbligazioni*, Firenze, 1925, v. VI;
- M. GIORGIANNI, *L'inadempimento,* 1975, Milano;
- A. GIUSTI – M. PALADINI, *Il contratto preliminare*, Milano, 1992;
- G. GORLA, *Del rischio e pericolo nelle obbligazioni,* Padova, 1934;
- L. GRISORIA – M. SARTORI – A. STESURI, Due diligence*, analisi contabile, fiscale e legale*, Milano, 2004;
- A. GUARINO, *Diritto privato romano*, Roma, 1981;
- A. GUIDO – G. FONSI – G. RESTA, *L'interpretazione del contratto*, 2001, Giuffrè;
- G. IORIO, *Struttura e fuzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2006;
- M. IRRERA, *Le acquisizioni societarie: un fenomeno alieno alla ricerca di regole condivise,* in ID. (diretto da), *Le acquisizioni societarie, cit.*, p. XVIII;
- N. IRTI, *Un diritto incalcolabile,* Torino, 2016;
- ID., *Testo e contesto,* 2022, Milano;

- G. IUDICA, *Il prezzo nelle compravendite internazionali di partecipazioni societarie*, in AA. VV., *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie*, Milano, 1990;
- S. LANTINO, *Acquisizioni di aziende e partecipazioni. Aspetti legali e tributari*, Milano, Ipsoa, 2002;
- B. LIBONATI, *Titoli di credito e strumenti finanziari*, Milano, 1999;
- A. LUMINOSO, *La compravendita*, Torino, 2009;
- R. LUPI, *Profili fiscali delle operazioni di* M&A, in A. MOTTA (a cura di), *Manuale delle acquisizioni di imprese*, Milano, 2003;
- A. MANZINI, *L'acquisizione di partecipazioni sociali,* in A. MOTTA (a cura di), *Manuale delle acquisizioni di imprese*, Milano, 2003;
- D. MARKOVITS, *Good Faith as Contact's Core Value*, in S. GRUNDMANN AND MATEUSZ GROCHOWKSI (edited by), *European Contract Law and The Creation of Norms*, Cambridge, 2021;
- M. MARRONE, *Istituzioni di diritto romano*, Palermo, 1989;
- A. MARTINI, *Profili della vendita commerciale e del contratto estimatorio*, Giuffrè, Milano;
- F. MARTORANO, *Titoli di redito,* in A. CICU – F. MESSINEO (diretto da), *Tratt. di dir. civ. e comm.*, Milano, 2002, pp. 455 e ss.;
- F. MAZZA, Merger clause *o "clausola di completezza"*, in *I contratti in generale,* vol. IV, t. 2, *Clausole abusive,* in P. CENDON (a cura di), *Il diritto privato nella giurisprudenza,* Torino, 2001, pp. 737 e ss.;
- L. MENGONI, *L'acquisto «a non domino»*, Milano, 1949
- L. MENGONI, *Gli acquisti* a non domino, Milano, 1975;
- F. MESSINEO, *I titoli di credito*, I, Padova, 1933;
- F. MESSINEO, *Dottrina generale del contratto*, 3° ed., Milano, 1948;
- G. MIRABELLI, *Dei contratti in generale*, *Comm. cod. civ.*, *Libro IV*, II tomo, 3° ed., Torino, 1980;
- P. MONTALENTI, *La compravendita di partecipazioni azionarie*, in P. CENDON (a cura di), *Scritti in onore di Rodolfo Sacco. La comparazione giuridica alle soglie del 3° millennio*, Milano, 1994, II, pp. 765 e ss.;
- ID., *Persona giuridica, gruppi di società,* corporate governance. *Studi in tema di società per azioni*, Padova, 1999;
- L. MONTESANO, *Contratto preliminare e sentenza costitutiva*, Napoli, 1953;
- L. MOSCO, *Principi sulla interpretazione dei negozi giuridici*, Napoli, 1952;
- A. MOTTA (a cura di), *Manuale delle acquisizioni di imprese*, Milano, 2003;

- U. NATOLI, *L'attuazione del rapporto obbligatorio*, Milano, 1974-1987;
- C. A. NICOLETTI, *Sul contratto preliminare,* Milano, 1974;
- G. PALERMO, *Contratto preliminare,* Padova, 1991;
- G. PARTESOTTI, *Lezioni sui titoli di credito,* Bologna, 1997;
- E. PEREGO, *I vincoli preliminari e il contatto,* Milano, 1974;
- G. PELLIZZI, *Principi di diritto cartolare,* Bologna, 1967;
- G. G. PETTARIN, *Acquisizione, fusione e scissione di società,* 1992, Milano;
- L. PICONE, *Contratti di acquisto di partecipazioni azionarie*, Milano, 1996;
- V. POLACCO, *Le obbligazioni nel diritto civile italiano,* I, Verona-Padova, 1898;
- L. PONTI – M. MASSETTI, *La vendita garantita delle partecipazioni sociali,* 1997, Milano;
- J. E. M. PORTALIS, *Présentation au corps législatif, et exposé des motifs par Portalis,* in P. A. FENET, *Recueil complet des travaux préparatoires du code civil,* 1827;
- J. E. M. PORTALIS, in P.A. FENET, *Recueil complet des travaus préparatoires du Code Civil,* t. XIV;
- D. PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali,* Ipsoa, 2000;
- S. PUGLIATTI, *Il trasferimento delle situazioni soggettive*, Milano, 1964;
- R. RASCIO, *Il contratto preliminare,* Napoli, 1967;
- E. REDENTI, *Dei contratti nella pratica commerciale,* I pt., *Dei contratti in generale,* Padova, 1933;
- L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali. Dalla lettera di intenti al* closing, Bologna, 2019;
- P. RESCIGNO, *Incapacità naturale e adempimento,* Napoli, 1950;
- V. RICCIUTO, *La formazione progressiva del contratto, in* E. GABRIELLI (a cura di), *I contratti in generale,* in P. RESCIGNO – E. GABRIELLI (diretto da), *Trattato dei contratti,* I, Torino, 2006;
- A. RIZZIERI, *La vendita obbligatoria,* Milano, 2000;
- V. ROPPO, *Il contratto,* Milano, 2011;
- D. RUBINO, *La compravendita*, in A. CICU E F. MESSINEO (a cura di), *Trattato di Diritto Commerciale,* Milano, 1952;
- R. SACCO, G. DE NOVA, *Il contratto,* in P. RESCIGNO (diretto da), *Trattato di diritto privato,* 1982, X;
- ID., *L'interpretazione,* in P. RESCIGNO (diretto da), *Trattato di diritto privato*, X, 2, Torino, 1995;
- F. SANTORO-PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile,* IX ed, Napoli 1997;

- C. SASSO, *il contratto preliminare. Nella dottrina e nella giurisprudenza,* Milano, 1971;
- S. SATTA, *Esecuzione forzata*, Torino, 1963;
- G. SCALFI, *La promessa del fatto altrui*, Milano, 1955;
- C. SCOGNAMIGLIO, *L'interpretazione,* in E. GABRIELLI (a cura di), *I contratti in generale*, in P. RESCIGNO (diretto da), *Trattato dei contratti*, II, Torino, 1999;
- ID., *La conclusione e la rappresentanza,* in N. LIPARI E M. RESCIGNO (diretto da), *Diritto civile*, III, *Obbligazioni*, 2, *Il contratto in generale,* Milano, 2009;
- E. SERRAO, *Il contratto preliminare,* Padova, 2011;
- G. SICCHIERO, *Contratto preliminare,* in COSTANZA (a cura di), *Effetti,* in V. ROPPO (diretto da), *Trattato del contratto,* III, Milano, 2006;
- P. SPADA, *Introduzione al diritto dei titoli di credito,* Torino, 1992;
- M. SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006;
- A. STAGNO D'ALCONTRES, *Il titolo di credito. Ricostruzione di una disciplina*, Torino, 1999;
- M. STELLA RICHTER, *Autenticità dell'atto di acquisto e trasferimento di titoli azionari: parere per la verità sull'art. 2022 cod. civ.,* in *Riv. Not.*, fasc. 2/2016, p. 354;
- M. TALAMANCA, *Istituzioni di diritto romano*, Milano, 1990;
- G. TAMBURRINO, *I vincoli unilaterali nella formazione progressiva del contratto,* Milano, 1954;
- F: TEDESCHINI – A. SACCO GINEVRI, La struttura del contratto di acquisizione di società immobiliari, in E. RUSSO (a cura di), *Le acquisizioni di immobili e di società immobiliari,* Padova, 2009;
- A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Milano, 2007;
- ID., *La cessione di partecipazioni: un* revirement*?*, in M. SPERANZIN – A. TINA (a cura di), *Scritti in materia di acquisizioni societarie*;
- R. T. TROPLONG, *De la vente,* 5° ed., t. I, in *Le droit civil expliqué,* Paris, 1856, 13° ed.;
- L. VACCA (a cura di), *Vendita e trasferimento della proprietà nella prospettiva storico-comparatistica: materiali per un corso di diritto romano*, Torino, 1997;
- F. VASSALLI (diretto da), *Tratt. di dir. civ.*, Torino, 1958, pp. 117 e ss.;
- G. VETTORI, *Consenso traslativo e circolazione dei beni. Analisi di un principio*, Milano, 1995;
- E. VOLTERRA, *Istituzioni di diritto privato romano,* Roma, 1961;
- S. VON PUFENDORF, *De iure naturae et gentium*, cap. IX, ed. Frankfurt e Lipsia, 1759;
- M. ZACCHEO, *Gestione fiduciaria e disposizione del diritto*, Milano, 1991;

- F. ZICCARDI, *Le norme interpretative speciali*, Milano, 1972;
- A. ZIMATORE, *Note sui cc.dd. accordi di riservatezza*, in G. ALPA, S. AMOROSINO, A. ANTONUCCI, G. CONTE, M. PELLEGRINI, M. SEPE, V. TROIANO (a cura di), *Scritti in onore di F. Capriglione*, II, Padova, 2010, pp. 725 e ss.

VOLUMI INTERNAZIONALI:

- *Black's Law Dictionary, Fifth Edition, St. Paul Minn.,* 1982;
- D. A. BROADWIN, *Negotiating and documenting business acquisitions*, Philadelphia, 1997;
- J. DE LACY, *Business sellers' liability for the implied terms under the Sales of Goods Act 1979*, *Insolvency Lawyer*, 2000, Vol. 1, p. 27;
- D. DE PAMPHILIS, *What History Tells Us about M&A Performance*, in *Mergers and Acquisitions Basic*, 2011;
- U. DRAETTA – R. LAKE – V. NANDA, *Breach and Adaptation of International Contracts. An Introduction to Lex Mercatoria*, Butterwords USA, 1992;
- P. A. GAUGHAN, *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings*, 2010, John Wiley & Sons;
- D. O. OESTERLE, *The law of mergers and acquisitions*, 1991, third edition;
- M. RUBINO SAMMARTANO, *Warranties in Cross-Border Acquisitions,* London, 1993;
- M. SHAPIRO, *Globalization of freedom of contract*, in H. N. SCHEIBER (edited by), *The State and Freedom of Contract*;
- M. C. VETTESE, *Multinational companies and national contracts,* in G. CORDERO – MOSS (edited by), *Boilerplate Clauses, International Commercial Contracts and the Applicable Law*, Cambridge University Press, 2011;

RIVISTE ITALIANE:

- A. ACCORNERO, *Le clausole di* Earn Out *nei contratti di compravendita di partecipazioni societarie*, in *Le Società*, fasc. 10/2017, p. 1077 e ss.;
- G. ACERBI, *Gli amministratori di società per azioni di fronte al trasferimento del controllo: problemi e prospettive di soluzione,* in *Riv. soc.*, 1997, pp. 218 e ss.;

- M. ALLARA, *Natura giuridica dell'obbligazione del fatto altrui,* in *Riv. dir. comm.*, 1929, pp. 410 e ss.;
- ID., *Intorno all'obbligazione di «adoperarsi perché segua il fatto di un terzo»*, in *Temi emil.*, fasc. 1/1929, pt. 1, p. 69;
- G. ALPA – A. SACCOMANI, *Procedure negoziali,* due diligence *e* memorandum *informativi*, in *I Contratti*, fasc. 3, 2007;
- S. AMBROSINI, *Trasferimento di partecipazioni azionarie, clausole di* indemnity *e contratto per persona da nominare*, in *Contr. e impr.*, 1996, p. 907 e ss.;
- A. ANGIULI, *Rapporti fra contratto preliminare e «minuta» o «puntuazione»: riflessi pratici*, in *Giur. it.*, 2000, pp. 2040 e ss.;
- T. ASCARELLI, *Titolarità e legittimazione del diritto cartolare,* in *Riv. dir. comm.*, 1932, I, p. 531;
- T. ASCARELLI, *In tema di vendita di azioni e responsabilità degli amministratori*, in *Foro it.*, 1953, I, c. 1639 e ss.;
- ID., *Riflessioni in tema di titoli azionari e società tra società*, in *Banca borsa tit. credito*, 1952, I, 385 ss., poi in *Saggi di dir. comm*., Milano, 1955, 219 ss.
- ID., *Riflessioni in tema di titoli azionari e società tra società*, in *Banca borsa tit. credito*, 1952, I, 385 ss., poi in *Saggi di dir. comm*., Milano, 1955, 219 ss.;
- P. BARCELLONA, *Note critiche in tema di rapporti fra negozio e giusta causa dell'attribuzione,* in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1965, p. 65 e ss.;
- G. BERNINI, *Acquisizioni di società e determinazione del prezzo*, in *Contr. e Impr*., 1993;
- E. BETTI, *Categorie civilistiche dell'interpretazione*, in *Riv. giur. sarda*, 1948, p. 46;
- M. T. BIANCHI, *Clausole particolari nel trasferimento di pacchetti azionari di riferimento,* in *Dir. Fall.*, 1993, I, pp. 370 e ss.;
- W. BIGIAVI, *Il trasferimento dei titoli di credito,* in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1950, I, pp. 1 e ss.;
- F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, in *Dir. comm. int.*, fasc. 2/2007, p. 294 e ss.;
- R. CALDARONE – E. FERRERO, *Il contratto di acquisizione è un contratto atipico?*, in *Giur. Comm.*, 1998, I, pp 182 e ss.;
- C. CAMARDI, *Principio consensualistico, produzione e differimento dell'effetto reale. I diversi modelli*, in *Contr. e Impr.*, fasc. 1/1998, pp. 572 e ss.;
- P. CANEPA, *Dichiarazione d'intenti,* in *Dig. Delle Disc. Priv.*, 1989;

- G. CAPECCHI, *Il valore giuridico delle lettere di intenti,* in *Dir. comm. int.*, 2003, pp. 10 e ss.;
- L. CARIOTA FERRARA, *L'obbligo di trasferire,* in *Ann. Dir. comp.,* XXVI, 1950, pp. 212 e ss.;
- F. CARNELUTTI, *Titoli di credito,* in *Riv. dir. comm.*, 1933, I, p. 248;
- U. CARNEVALI, *Garanzie nella cessione di quote sociali,* in *Le Società*, fasc. 7/1991, pp. 969 – 970;
- U. CARNEVALI, *Il commento a Cass. 20 febbraio 2004, n. 3370,* in *I Contratti,* 2004, pp. 687 e ss.;
- C. CASTRONOVO, *Profili della responsabilità medica*, in *Studi in onore di Pietro Rescigno,* Milano, 1998, pp. 117 e ss.;
- F. CASTRONOVO, *The Americanization of Contract Law: the Merger Clause in the European Perspective*, in *Ann. Dir. Comp.*, pp. 617 – 646
- ID., *Tecniche di redazione del contratto dal* common law *statunitense al diritto italiano: conseguenze sul piano della prova del contratto nel nostro ordinamento,* in *Contr. e imp.*, fasc. 2/2019, pp. 773 e ss.;
- G. CAROLA, *Tipologie di «due diligence»: criteri di classificazione*, in *Dir. Prat. Soc.*, 2005, pp. 20 e ss.;
- A. CHIANALE, *Il preliminare di vendita di immobiliare*, in *Giur. it.*, 1987, I, 1, pp. 673 e ss.;
- F. COGGI, *Il contratto preliminare negli ultimi dieci anni di giurisprudenza,* in *Quadrimestre*, 1987, pp. 693 e ss.;
- V. COLESANTI, *Divagazioni processuali in tema di dichiarazioni di garanzia e legittimazione all'indennizzo nella vendita di "pacchetti azionari"*, in *Banca, Borsa, Titoli di Credito*, fasc. 2/2013, pt. 1, p. 129;
- C. CONFORTINI, *Clausole di rappresentazione e garanzia nella vednita di partecipazioni sociali*; in *Nuova Giurisprudenza Civile Commentata*, 2019, fasc. 3, pp. 569 – 582;
- V. COLESANTI, *Divagazioni processuali in tema di dichiarazioni di garanzia e legittimazione all'indennizzo nella vendita di "pacchetti azionari"*, in *Banca, Borsa, Titoli di Credito*, fasc. 2/2013, pt. 1, p. 129 e ss;
- G. COTTINO, *Note sulla tutela redibitoria (o per difetti di qualità o* aliud pro alio*) di acquirenti di quote, od azioni, di società di capitali*, in *Giur. it.*, 2004, fasc. 5, pp. 997 e ss., nella nota a Cass. n. 3370/2004;
- A. CRIVELLARO, *La rilevanza dei preamboli nell'interpretazione dei contratti internazionali*, in *Dir. comm. int.*, fasc. 4/2001, pp. 777 e ss.;

- W. D'AVANZO, *Alcune considerazioni sul c.d. contratto preliminare*, in *Riv. not.*, 1949, pp. 401 e ss.;
- T. DALLA MASSARA, *Garanzie convenzionali in tema di cessione di partecipazioni: una prospettiva ricostruttiva*, in *Riv. dir. civ.*, fasc. 4/2016, pp. 1181 e ss.;
- F. DE MARTINO, *Struttura della vendita*, in *Giur. compl. Cass. civ.*, 1947, II, p. 58;
- G. DE NOVA, *Contratto: per una voce*, in *Riv. dir. priv.*, 2000, p. 535;
- ID, *I contratti atipici e i contratti disciplinati da leggi speciali: verso una riforma?*, in *Riv. dir. civ.*, 2006, p. 248 e ss.;
- ID. "*The law which governs this Agreement is the Law of the Republic of Italy": il contratto alieno*, in *Riv. Dir. Priv.*, 2007, pp. 7 e ss.;
- ID., *Il contratto alieno e le norme materiali*, in *Riv. dir. priv.*, fasc. 2/2009, pp. 28 e ss.;
- E. DEL CONTE, *Minuta sottoscritta e negozio preliminare*, in *Temi*, 1960;
- A. DI MAJO, *La tutela del promissario acquirente*, in *Giust. civ.*, 1985, I, pp. 1639 e ss.;
- U. DRAETTA, *Ancora sulla efficacia delle lettere di intento nella prassi commerciale internazionale*, in *Riv. Dir. Int. Priv. e Proc.*, 1985;
- ID., *Criteri redazionali di lettere di intento alla luce dei casi Pennzoil e SME*, in *Diritto del commercio internazionale*, 1987, pp. 259 e ss.;
- S. EREDE, *I contenuti tipici dei contratti di compravendita internazionale:* representations, indemnities, legal opinions, in ISDACI (a cura di), *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie*, Milano, 1990, pp. 55 e ss.;
- E. A. EMILIOZZI, *Il confine tra la c.d. puntuazione e il contratto preliminare*, in *Corr. giur.*, 1996, pp. 80 e ss.;
- M. EROLI, *Considerazioni sulla formazione progressiva del contratto*, in *Riv. dir. comm.*, 1997, I, pp. 67 e ss.;
- G. FERRI, *Presupposti dell'efficacia traslativa nell'alienazione di diritti incorporati in titoli nominativi*, in *Banca, Borsa, Titoli di Creidto*, 1949, II, pp. 222 e ss.;
- A. FIORENTINO, *La «consegna» nell'alienazione dei titoli di credito*, in *Banca, Borsa, Titoli di Credito*, 1948, I, p. 131;
- ID., *Dei titoli di credito*, in SCIALOJA – BRANCA (a cura di), *Comm. al cod. civ.*, Bologna-Roma, 1963, p. 196;
- V. FRANCESCHELLI, *La formazione progressiva del contratto*, in *Contratti*, 1993, pp. 144 e ss.;

- E. GABRIELLI, *Autonomia privata ed esclusione dei rimedi contrattuali. (Brevi spunti di riflessione sulla clausola di* exclusive remedy*)*, in *Riv. del dir. comm. e del dir. gen. Delle obbl.*, fasc. 2/2018, pp. 209 e ss.;
- G. GABRIELLI, *Il preliminare ad effetti anticipati e la tutela del promissario acquirente*, in *Riv. dir. comm.*, 1986, II, pp. 313 e ss.;
- G. GABRIELLI, *Contratto preliminare,* in *Riv. dir. civ.*, 1987, II, p. 423 e ss.;
- G. GABRIELLI, *Contratto preliminare,* in *Riv. dir. civ.*, 1993, II, p. 233 e ss.;
- F. GALGANO, *Cessione di partecipazioni sociali e superamento dell'alterità soggettiva fra socio e società, in Contr. e impr.*, 2004, pp. 539 e ss.;
- F. GALGANO, *Il concetto di titoli di credito,* in *Contr. e impr.*, fasc. 2/2009, pp. 301 e ss.;
- D. GALLETTI, *Brevi note in tema di vendita di quota sociale ed errore sui motivi,* in *Banca, Borsa, Titoli di Credito*, fasc. 1, pt. II, 1997, p. 25 e ss.;
- F. L. GAMBARO*, Brevi considerazioni in tema della così detta "Due Diligence",* in *Riv. del Dir. Priv.*, fasc. 4/2006;
- F. L. GAMBARO, *Arbitraggio e perizia contrattuale nelle clausole* Price Adjustment *ed* Earn Out, in *Riv. di dir. priv.*, fasc. 1/2014, pp. 94 e ss.;
- I. GEMELLI, *intese precontrattuali e contratti preliminari,* in *Giur. merito,* 1999, pp. 1130 e ss.;
- A. GENTILI, in *A proposito di: G. De Nova, «Il Contratto. Dal contratto atipico al contratto alieno»*, in *Riv. dir. civ.*, fasc. 2/2012, p. 139;
- J. GHESTIN, *Riflessioni di un civilista francese sulla clausola di riserva della proprietà*, in *Riv. dir. civ.*, 1981, I, p. 448 (e con il titolo *Réflexions d'un civiliste sur la clause de réserve de propriété*, in D. S., 1981, Chron., pp. 1 e ss.);
- C. F. GIAMPAOLINO, *L'esecuzione dello SPA relativo alla maggioranza delle partecipazioni e la posizione dei terzi (gestione interinale; earn out; drag-along)*, in *Giur. Comm.*, 2018, fasc. 6, pt. I, pp. 976 e ss.;
- M. GIORGIANNI, *Contratto preliminare, esecuzione in forma specifica e forma del mandato,* in *Giust. civ.*, 1961, I, p. 64 e ss.;
- N. IRTI, *La sintassi delle clausole,* in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1989;
- ID., *Principi e problemi di interpretazione contrattuale,* in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1999, pp. 1146 e ss.;
- ID., *Un diritto incalcolabile,* in *Riv. dir. civ.*, fasc. 1/2015, pp. 21 e ss.;
- ID., *Per un dialogo sulla calcolabilità giuridica,* in *Riv. dir. proc.*, fasc. 4-5 del 2016, pp. 917 e ss.;

- ID., *Categorie romanistiche nella disputa ermeneutica*, in *Riv. dir. civ.*, fasc., 1/2018, pp. 1038 e ss.;
- JAEGER, ANGELICI, GAMBINO, COSTI, CORSI, *Cassazione e contrattualismo societario: un incontro?*, in *Giur. comm.,* 1996, II, pp. 329 e ss.;
- M. LIBERTINI, *osservazioni sul valore giuridico del "trasfert" nella circolazione delle azioni di società,* in *Riv. soc.*, 1966, pp. 805 e ss.;
- G. LIOTTA, *Interpretazione del contratto e comportamento complessivo delle parti,* in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1977, pp. 1000 e ss.;
- S. MAZZAMUTO, *Equivoci e concettualismi nel diritto europeo dei contratti: il dibattito sulla vendita dei beni di consumo*, in *Eur. e Dir. Priv.*, fasc. 4/2002, pp. 1068 e ss.;
- L. MENGONI, *La regola «possesso vale titolo» nella circolazione del titolo di credito,* in *Banca, Borsa, Titoli di Credito*, 1949, I, p. 42;
- L. MENGONI, *Profili di una revisione della teoria sulla garanzia per i vizi della vendita*, in *Riv. Dir. Comm. e Dir. generale delle Obbl.*, fasc. 1/1953, p. 24;
- L. MENGONI, *Obbligazioni «di risultato» e obbligazioni di «mezzi» (Studio critico)*, I, *L'oggetto dell'obbligazione nelle due categorie di rapporti*, in *Riv. dir. comm.*, 1954, pt. I, pp. 185 e ss.;
- L. MONTESANO, *Contenuti e sanzioni delle obbligazioni da contratto preliminare,* in *Riv. trim. dir. proc. civ.,* 2001, pp. 33 e ss.;
- A. MORANO, *Le lettere di intenti*, in *Riv. Not.,* fasc. 5/1993;
- P. ODDI, *Casi scelti in tema di principii generali*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1993, pp. 145 e ss.;
- R. ORESTANO, *Intese prenegoziali a struttura «normativa» e responsabilità precontrattuale,* in *Riv. critica dir. prov.*, 1995, pp. 69 e ss.;
- G. PANZARINI, *La tutela dell'acquirente nella vendita di titoli di credito,* in *Riv. dir. comm.*, 1959, I, pp. 290 e ss.;
- F. P. PATTI, *Meccanismi di* price adjustment *e* penalty rule *nella vendita di partecipazioni societarie,* in *Oss. Dir. civ. comm.*, fasc. 1/2017, pp. 133 e ss.;
- G. PENZO, *Earn-out e dintorni*, nota a sent. Trib. Milano, sez. Impr., 9 luglio 2018, in *Società*, fasc. 7/2019, pp. 822 – 823;
- E. PEREGO, *Nel dubbio contratto preliminare o definitivo?*, in *Giur. it.,* 1971, I, 1, c. 121 e ss.;
- R. PERIZZOLO, *Osservazioni sulla formazione progressiva del contratto*, in *Foro pad.*, 1995, II, c. 159 e ss.;

- A. M. PETRUCCI, *Cessione di pacchetti azionari e dolo del venditore,* in *Riv. del dir. comm.*, 1994, II, pp. 384 e ss.;
- L. PICONE, *Trattative,* due diligence *ed obblighi informativi delle società quotate*, in *Banca, Borsa, Titoli di Credito,* 2004, pt. 1, pp. 234 e ss.;
- M. PINTO, *Le garanzie patrimoniali nella vendita di partecipazioni azionarie di controllo: qualificazione giuridica e termini di prescrizione*, in *Riv. Soc.*, 2003, p. 411;
- F. PIRAINO, *Obbligazioni "di risultato" e obbligazioni "di mezzi", ovvero dell'inadempimento incontrovertibile e dell'inadempimento controvertibile,* in *Eur. dir. priv.*, fasc. 1/2003, pp. 83 e ss.;
- R. PIROTTA, *Preliminare di compravendita immobiliare ad «esecuzione anticipata» o «ad effetti anticipati»,* in *Riv. giur. sarda,* 2000, pp. 455 e ss.;
- G. B. PORTALE, *Principio consensualistico e conferimento di beni in proprietà*, in *Riv. Soc*., 1970, I;
- E. RICCI ARMANI, *In tema di trasferimento di quote di una S.r.l. in liquidazione*, in *Riv. Del dir. comm.*, 1998, II, pp. 69 e ss.;
- R. ROLLI, *Cessione di partecipazioni societarie e tutela del compratore:* aliud pro alio datum?, in *Contr. e impr.*, 1994, p. 225 e ss.;
- G. ROMAGNOLI, *Cessione di partecipazioni nelle società di capitali: annotazioni sulla tutela dell'acquirente,* in *Giur. comm.*, fasc. 3/1993, pp. 440 e ss.;
- G. ROMANO-PAVONI, *In tema di azioni e quote di società: vendita di* aliud pro alio?, nota a Cass. 28 agosto 1952, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1953, p. 150-158;
- C. ROSSETTO, *Le clausole di riservatezza e i* "non disclosure agreements", in *Riv. comm. int.*, fasc. 3/2014, p. 700 e ss.;
- M. RUBINO DE RITIS, *Trasferimento di pacchetti azionari di controllo: clausole contrattuali e limiti all'autonomia privata*, in *Giur. Comm.*, 1997, I, pp. 879 e ss.;
- D. RUSSO, *Promessa del fatto del terzo e frode alla legge*, in *Obbl. e contr.*, fasc. 12/2009, pp. 965 e ss.;
- V. SANGIOVANNI, *Contratto di cessione di partecipazione sociale e clausole sul prezzo*, in *Le Società*, fasc. 12/2011, p. 1162 e ss.;
- A. P. SCARSO, *La vendita non garantita di partecipazioni sociali,* in *Nuova giur. civ. comm.*, fasc. 2/1999, pp. 123 e ss.;
- P. SCHLESINGER, *Riflessioni sulla prestazione dovuta nel rapporto obbligatorio*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1959, p. 1280;

- V. SCIALOJA, *La l. 16 Dig. De cond. Causa data 12,4 e l'obbligo di trasferire la proprietà nella vendita romana*, in Bullettino dell'Istituto di Diritto Romano 19, 1907, pp. 161 e ss.;
- A. F. F. SCIORTINO – F. MICHELINI, *Il prezzo nei contratti di acquisizione:* locked box, *aggiustamento ed* earn-out, in *I Contratti,* fasc. 3/2023, p. 324 e ss.;
- M. SELVINI, *Formazione progressiva del contratto: il confine tra le trattative e la conclusione*, in *Contratti*, 2006, pp. 25 e ss.;
- S. SICA, *Gentlemen's agreement, e intento giuridico negativo: elaborazione dottrinale e «risveglio» giurisprudenziale*, in *Contratti*, 2001, p. 88;
- R: SPECIALE, *l'interpretazione del negozio notarile e le scritture precedenti,* in *Riv. dir. civ.*, 1984, II, pp. 639 e ss.;
- M. SPERANZIN, *Compravendita «non convenzionalmente garantita» di partecipazioni sociali di "controllo"*, in *Giur. Comm.,* 2019, I, 468;
- F. TEDESCHINI – A. SACCO GINEVRI, *La struttura di acquisizione di società immobiliari,* in E. RUSSO (a cura di), *Le acquisizioni di immobili e di società immobiliari*, Padova, 2009, pp. 591 e ss.;
- G. TERRANOVA, *Le garanzie nella cessione delle partecipazioni sociali nella recente giurisprudenza italiana: Corte d'Appello di Milano, sentenza 2801/2013, Tribunale delle Imprese di Milano, ordinanza del 25 febbraio 2014 e Cassazione, sentenza 19693/2014*, in *Riv. di Dir. Bancario,* fasc. IV/2016, pp. 101 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,* fasc. 4/2002, pp. 969 e ss.;
- ID., *La lettera di intenti nella trattativa per l'acquisizione di un pacchetto azionario di riferimento,* in *Dir. comm. int.*, 2003, pp. 507 e ss.;
- S. TERSILLA, *Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione,* in *Dir. Comm. Int.*, fasc. 1/2004, pp. 101 e ss.
- A. TINA, *Compravendita di partecipazioni societarie nella recente giurisprudenza di legittimità*, in *Giur. Comm.*, fasc. 4/2020, pp. 735-755;
- P. TRIMARCHI, *Le garanzie contrattuali nell'acquisto di partecipazioni,* in *Giur. comm.*, fasc. 1/2016, pp. 5 e ss.;
- S. UGOLINI, *I* gentlemen's agreement *sono giuridicamente vincolanti?*, in *Contr. e impr.*, 2001, pp. 1050 e ss.;
- R. VENTURA, *Note sulla vendita di azioni di società futura e sulle garanzie patrimoniali in favore dell'acquirente,* in *Giur. it.*, 2000, pp. 987 e ss.;

RIVISTE INTERNAZIONALI:

- F. AYTAÇ – C. T. KAYA, *Contemporary look on the historical evolution of mergers and acquisitions*, in *International Journal of Economics, Commerce and Management*, vol. IV, *issue* 2, Feb. 2016;
- G. T. BARTON, *Working Capital Adjustments: One Size Doesn't Fit All*, in *The Journal of Private Equity*, 2013, Vol. 16, No. 3, pp. 33-35, available at https://www.jstor.org/stable/43503772;
- C. M. BRUNER, *"Good Faith", State of Mind and the Other Boundaries of Director Liability,* in *Corporate Law. Boston University School of Law. Working Paper No. 05-19*, 2006, *available at https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=832944 ;*
- G. CORDERO-MOSS, *International Contracts between Common Law and Civil Law: Is Non-State Law to be Preferred? The Difficulty of Interpreting Legal Standards such as Good Faith?*, in *Global Jurist*, 2007;
- R. H. FORSTER, *Valuing a Business Interest for the Purposes of a Purchase and Sale Agreement*, in *Stanford Law Review*, Vol. 4, No. 3, 1952, pp. 325-348 available at https://www.fnrel.org/publications/digital-library/due-diligence-and-closing-issues;
- B. GOLDFARB, *Fraud and Nondisclosure in the Vendor-Purchaser Relation*, in *West. Res. L. Rev.*, 1956, vol. 8, issue 5, pp. 5 e ss.;
- S. D. HAAS, J. MELTON DOBBS, M. R. PHARO, *Negotiating The Purchase And Sale Agreement: Working Towards An Agreement: Responsive Presentations And Discussion*, in *Oil And Gas Agreements: Sales and Financings*, 2006, available at https://www.fnrel.org/publications/digital-library/negotiating-the-purchase-and-sale-agreement-working-towards-an-agreement-responsive-presentations-a ;
- W. H. HAMILTON, *The ancient maxim caveat emptor,* in *Yale Law J.*, 1931, vol. 40, issue 8, pp. 1133 e ss.;
- K. P. JONES, *Due Diligence and Closing Issues*, in *Oil And Gas Acquisitions*, 1995, available at https://www.fnrel.org/publications/digital-library/due-diligence-and-closing-issues ;
- I. LINARITIS, *Asset Protection-State Guarantee Schemes in Systemic European Non-Performing Loans Securitisations: Contractual Structure, State Aid and Bank Corporate Law Issues*, in *European Banking Institute Working Paper,* No. 74, 2020, available at https://ssrn.com/abstract=3723606 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3723606;

- T. LeViness, *Caveat Emptor Versus Caveat Venditor*, in *Maryland Law Review*, Vol. 7, *issue* 3, April 1943;
- U. Mattei, in *A Theory of Imperial Law: A Study on U.S. Hegemony and the Latin Resistance*, in *Global Jurist Frontiers*, Volume 2, Issue 2, 2003;
- E. McClain, *Implied Warranties in Sales*, in *Harvard Law Review*, Vol. 7, *issue* 4, 25th Nov. 1893, pp. 213 – 220;
- D. Nolan in *The limits of Caveat Venditor*, in *King's College L. J.,* 1997-1998, vol. 8, pp. 126 e ss.;
- M. Panhard, *When Contractual Good Faith Meets a Controversial M&A Issue*, in *The International Lawyer*, 2018, Vol. 51, No. 1, pp. 69-86, available at https://www.jstor.org/stable/10.2307/26739406;
- W. L. Prosser, *The Implied Warranty of Merchandable Quality,* in *Minnesota Law Rev.*, Vol. 27, *Issue* 2, 1943, pp. 117 – 168;
- M. Saphiro, *The Globalization of Law,* in *Indiana Journal of Global Legal Studies*, 1993, vol. 1, no. 1;
- G. Subramanian and C. Petrucci, *Deals In The Time of Pandemic*, in *Columbia Law Review*, 2021, Vol. 121, No. 5, pp. 1405-1480;
- VV. AA., *A real estate purchase and sale agreement is declared null and void by the Supreme Court*, in *CE Noticias Financieras English*, 15 February 2023;
- A. Wacke, *Freedom of Contract and Restraint of Trade Clauses in Roman and Modern Law Author(s)*, in *Law and History Review*, 1993, Vol. 11, No. 1, pp. 1-19, available at https://www.jstor.org/stable/743597;
- W. Wiegand, *The reception of American law in Europe,* in *The American Journal of Comparative Law*, 1991.

VOCI ENCICLOPEDICHE:

- F. Alcaro, *Promessa del fatto del terzo* (voce), in *Enc. dir.*, XXXVII, Milano, 1988, pp. 78 e ss.;
- M. Casella, voce «Negozio giuridico (interpretazione)», in *Enc. dir.*, XXVIII, Milano, 1978, p. 19;
- A. Chianale, *Contratto preliminare* (voce), in *Digesto civ.,* IV, Torino, 1989, pp. 276 e ss.;

- M. COSTANZA, voce «Interpretazione dei negozi di diritto privato», in *Digesto civ.*, X, Torino, 1993, p. 28;
- G. DE NOVA, *Contratto alieno* (voce), in *Enc. dir.*, Milano, 2021, p. 193 e ss.;
- M. E. DI FRANCO, *Offerta al pubblico* (voce), II agg., *Dig. Civ.*, *Wolter Kluwer,* 2013, p. 2;
- P. FORCHIELLI, *Contratto preliminare* (voce), in *Noviss. Dig. It.,* IV, 1959, pp. 683 e ss.;
- G. GABRIELLI – V. FRANCESCHELLI, *Contratto preliminare (diritto civile)* (voce), in *Enc. giur.*, IX, Roma, 1988, pp. 4 e ss.;
- P. GRECO – G. COTTINO, *Vendita* (voce), in A. SCIALOJA – G. BRANCA (diretto da), *Commentario al Codice Civile*, sub *artt. 1470-1547*, II ed., Bologna-Roma. 1981, p. 48;
- F. MESSINEO, *Il contratto preliminare, contratto preparatorio e contratto di coordinamento* (voce)*,* in *Enc. del Dir.,* X, 1962, Giuffrè;
- L. MONTESANO., *Obbligo a contrarre* (voce), in *Enc. giur.,* XXIX, Roma, 1979;
- P. RESCIGNO, *Obbligazioni (diritto privato)* (voce), in *Enc. dir.*, XXIX, Milano, 1979, pp. 190 e ss.

GIURISPRUDENZA ITALIANA (anche arbitrale):

- Cass., 29 marzo 1935, Cattaneo Della Volta c. Raggio, in *Riv. dir. comm.,* 1935, II, pp. 411 e ss.;
- Cass., 3 luglio 1935, Galimberti c. Pastore, in *Riv. dir. comm.*, 1936, II, pp. 113 e ss.;
- App. Bologna, 21 novembre 1935, in *Riv. dir. comm.*, 1936, II, pp. 113 e ss.;
- Cass., 4 agosto 1941, n. 2736, in *Dir. fall.*, 1941, II, pp. 373 e ss.;
- Cass., 10 maggio 1946 n. 559, in *Dir. fall.*, 1946, II, pp. 88 e ss.;
- Cass., 11 agosto 1947, in *Giur. compl. Cass. civ.*, 1947, III quad.;
- Corte App. Torino, 24 maggio 1948, in *Foro pad.*, 1948, II, p. 88;
- Cass., 23 giugno 1955, n. 1948;
- Cass., 19 luglio 1950, n. 1983, in *Banca, Borsa, Titoli di Credito*, 1951, II, pp. 162 e ss.;
- App. Milano, 13 aprile 1951, in *Banca, Borsa, Titoli di Credito*, 1951, II, pp. 317 e ss.;
- Cass., 28 agosto 1952, n. 2784, in *Foro it.*, 1953, I, pp. 1638 e ss.;
- Cass., 8 gennaio 1953, n. 15;
- Cass., 5 aprile 1955, n. 980, in *Dir. fall.*, 1955, II, pp. 458 e ss.;
- Cass., 23 aprile 1955, n. 1145;
- Cass., 23 giugno 1955, n. 1948;

- Cass., 18 ottobre 1955, n. 3259, in *Giust. civ.*, 1956, I, pp. 455 e ss.;
- Cass., 24 ottobre, 1958, n. 3451;
- Cass., 22 settembre 1959, n. 2598, in *Dir. fall.*, 1959, II, pp. 911 e ss.;
- Cass., 14 novembre 1959, n. 3374, in *Mass. Giur. it.*, 1959, c. 703;
- Cass., 14 dicembre 1960, n. 3427;
- Corte App. Milano, 17 gennaio 1961, in *Giust. civ.*, 1961, I, p. 1667;
- Cass., 14 febbraio 1963, n. 325, in *Giust. civ.*, 1963, I, pp. 743 e ss.;
- Cass., 25 maggio 1963, n. 1371;
- Cass., 29 ottobre 1963, n. 2870;
- Cass., 27 novembre 1963, n. 3044, in *Riv. dir. comm.*, 1964, II, p. 192;
- Cass., 23 febbraio 1965, n. 300;
- Cass., 12 maggio 1965, n. 906;
- Cass., 25 ottobre 1965, n. 2234, in *Giur. it.*, 1966, I, 1, c. 411;
- Cass., 29 ottobre 1966, n. 2719;
- Cass., 10 febbraio 1967, n. 338, in *Giust. civ.*, 1967, pt. I, pp. 436 e ss., con nota di A. SCHERMI, *Considerazioni sulla natura e sulla vendita di titoli di credito astratti dei titoli rappresentativi e dei titoli azionari*;
- Cass., 18 febbraio 1967, n. 408, in *Foro pad.*, 1968, I, c. 481;
- Cass., 12 dicembre 1967, n. 2935;
- Cass., 4 marzo 1968, n. 702, *ivi*, 1968, I, c. 537;
- Cass., 16 novembre 1968, n. 3748;
- Cass., 4 marzo 1969, n. 692, in *Giur. it.*, 1969, I, 1, p. 2162;
- Cass., 22 luglio 1969, n. 2751;
- Cass., 30 ottobre 1969, n. 3625, in *Dir. fall.*, 1970, II, pp. 439 e ss.;
- Cass. 10 aprile 1970, n. 996;
- Cass., 9 giugno 1971, n. 1712;
- Cass., 28 luglio 1972, n. 2577, in *Giur. it.*, 1974, I, 1, pp. 436 e ss.;
- Cass., 14 ottobre 1972, n. 3065, in *Giust. civ. Mass.*, 1972, p. 1692;
- Cass., 21 giugno 1974, n. 1836, in *Giust. civ.*, 1975, I, pp. 832 e ss.;
- Cass., 29 ottobre 1975, n. 3677, in *Giur. it.*, 1976, I, 1, c. 1489 e ss.;
- Cass., 19 dicembre 1975, n. 4206;
- Cass., 16 febbraio 1977, n. 721 in *Foro it.*, 1977, I, 2275;
- Cass., 29 luglio 1978, n. 3807, in *Rep. Foro it.*, 1978, voce *Vendita*, n. 100;
- Cass., 20 gennaio 1979, n. 457, in *Giust. civ. Mass.*, 1979, p. 207;

- Cass., 24 gennaio 1980, n. 593, in *Giur. It.*, 1981, I, 1, c. 268 e ss.;
- Cass., 22 luglio 1980, n. 4783, in *Giust. civ.*, 2982, I, pp. 846 e ss.;
- Cass., 20 agosto 1980, n. 4942, in *Giust. civ. Mass.*, 1980;
- Cass., 12 settembre 1980, n. 5255;
- Cass., 5 novembre 1980, n. 5940, in *mass. Giur. It.*, 1980, c. 1432;
- Cass., 8 aprile 1981, n. 2001;
- Cass., 18 agosto 1981, n. 4935, in *Rep. Foro it.*, 1981, voce «Contratto in genere», n. 180;
- Cass., 25 febbraio 1982, n. 1196;
- Cass., 5 aprile 1982, n. 2092, in *Rep. Foro it.*, 1982, voce «Contratto in genere», n. 124;
- Cass., 15 aprile 1982, n. 2268;
- Cass., 13 maggio 1982, n. 3001, in *Giust. Civ.*, 1982, I, pp. 2597 e ss.;
- Cass., 12 ottobre 1982, n. 5270, in *Rep. Foro it.*, 1982, voce «Contratto in genere», n. 122, c. 601;
- Cass., 18 gennaio 1983, n. 464;
- Cass., 8 aprile 1983, n. 2500, *ivi*, 1983, voce «Contratto in generale», n. 119;
- Cass., 6 giugno 1983, n. 3856, in *Riv. dir. comm.*, 1984, II, p. 187;
- Cass., 10 giugno 1982, n. 3529, in *Rep. Foro it.*, voce «*Contratto in genere*», n. 128;
- Cass., 3 giugno 1983, n. 3856;
- Cass., 8 giugno 1983, n. 3931, in *Rep. Foro it.*, 1983, voce «Vendita», n. 40, c. 3356;
- Cass., 16 novembre 1982, n. 6130;
- Cass., 7 novembre 1983, n. 6566, in *Giur. it.*, 1984, I, 1, pp. 1611 e ss.;
- Cass., 17 febbraio 1984, n. 1190, in *Giur. it.*, 1984, I, 1, pp. 1612 e ss.;
- Cass., 16 marzo 1984, n. 1818;
- Cass., 5 aprile 1984, n. 2204;
- Cass., 27 ottobre 1984, n. 5517, in *Giust. civ. Mass.*, 1984, p. 1789;
- Cass., 21 maggio 1895, in *Giur. it.*, 1895, I, 1, p. 667;
- Cass.; 21 giugno 1985, n. 4584;
- Cass., 3 settembre 1985, n. 4584, in *Mass. Giust. civ.*, 1985;
- Cass., 23 gennaio 1986, n. 423, in *Giur. comm.*, 1986, II, pp. 277 e ss.;
- Cass., 7 maggio 1986, n. 3058, in *Foro pad.*, 1987, I, c. 351 e ss.;
- Cass., 27 novembre 1986, n. 6988;
- Cass., 18 marzo 1987, n. 2728, in *Giur. it.*, 1988, I, 1, c. 820;
- Cass., 4 aprile 1987, n. 3278, in *Giur. it.*, 1988, I, 1, c. 816;
- Trib. Lecco, 21 settembre 1987, in *Giur. it.*, 1989, 1, 2, pp. 808 e ss.;

- Corte App. Lecce, 30 gennaio 1988, in *Giur. it.*, 1989, I, 2, c. 334;
- Cass., 3 novembre 1988, n. 5962, in *rep. Foro it*, 1988, voce «Contratto in genere», n. 335;
- Cass., 28 aprile 1989, n. 1993 in *Giust. civ. Mass.*, 1989, p. 89;
- Cass., 24 febbraio 1990, n. 1416;
- Cass., 5 aprile 1990, n. 2804, in *Rep. Foro it.*, 1990, voce «*Contratto in genere*», n. 246;
- Cass., 14 maggio 1998, n. 4853, in *Contratti*, 1998, p. 547;
- Trib. Milano, 26 giugno 1989, in *Giur. it.*, 1990, I, 2, c. 90;
- Trib. Milano, 17 aprile 1989, in *Le Società*, 1989, pp. 939 e ss.;
- Cass., 7 aprile 1990, n. 2916, in *Arch. Civ.*, 1991, p. 184;
- Trib. Milano, 5 luglio 1990, in *Società*, 1990, pp. 1357 e ss.;
- Cass., 23 marzo 1991, n. 3174, in *Rep. Foro it.*, 1991, voce *Registro (imposta)*, n. 157;
- Cass., 14 maggio 1991, n. 5406, in *Foro it.*, 1992, I, p. 3368;
- Cass., 10 giugno 1991, n. 6570, in *Giust. civ.*, 1992, I, pp. 1021 e ss.;
- Cass., 29 agosto 1991, n. 9227, in *Riv. del dir. comm.*, 1994, II, pp. 379 e ss.;
- Cass., 15 ottobre 1991, n. 10829, in *Foro it.*, 1991, I, pp. 3031 e ss.;
- Cass., 3 dicembre 1991, n 12921, in *Giur. it.*, 1992, I, 1, pp. 221 e ss.;
- Trib. Palermo, 7 dicembre 1991, in *Rep. Foro it.*, 1992, voce «contratto in genere», n. 263;
- Cass., 30 gennaio 1992, n. 955, in *Giur. it.*, 1993, I, 1, p. 1094;
- Cass., 4 febbraio 1992, n. 1194, in *giur. it.*, 1998, I, 1, c- 1084 e ss.;
- Cass., SS. UU., 11 aprile 1992, n. 4474, in *Mass. Giust. Civ.*, 1992, p. 4;
- Cass., 17 ottobre 1992, n. 11429, in *Arch. Civ.*, 1993, p. 301;
- Trib. Milano, 9 novembre 1992, in *Giur. it*., 1993, I, 2, pp. 677 e ss.;
- Cass., 7 gennaio 1993, n. 77, in *Giur. it.*, 1994, I, 1, c. 110
- Cass., 1 aprile 1993, n. 3936, in *Giust. civ.*, 1994, I, p. 1383;
- Cass., 28 ottobre 1993, n. 10718, in *Corr. giur.*, 1993, pp. 1398 e ss.;
- Cass., 17 marzo 1994, n. 2548, in *Foro it.*, 1994, I, c. 1366;
- Cass., 30 marzo 1994, n. 3158, in *Foro pad.*, 1995, I, c. 151;
- Cass., 7 luglio 1994, n. 6402, in *Giust. civ. massim*, 1994, p. 929;
- Cass., 29 aprile 1994, n. 4121, in *Arch. Civ.*, 1994, p. 1260;
- Coll. Arb., 22 luglio 1994, in *Riv. arb.*, 1996, p. 789;
- Cass., 11 novembre 1994, n. 9493, in *Giur. it.*, 1995, I, c. 1928;
- Cass., 29 novembre 1994, n. 10210, in *Giust. civ. Mass.*, 1994, p. 1517;
- Cass., 13 dicembre 1994, n. 10649, in *Rep. Foro it.*, 1994, voce «Contratto in genere», n. 279;

- Cass., 18 aprile 1995, n. 4333, in *Giust. civ.*, 1996, I, p. 67;
- Cass., 2 giugno 1995, n. 6201, in *Giust. civ.*, 1996, I, p. 455;
- Cass., 26 ottobre 1995, n. 11151, in *Giur. comm.*, 1996, II, pp. 329 e ss.;
- Cass., 12 dicembre 1995, n. 12733, in *Foro it.*, 1996, I, p. 2162 e ss.;
- Cass, 16 gennaio 1996, n. 300, in *Giust. civ. Mass.*, 1996, p. 57;
- Cass., 28 marzo 1996, n. 2843, in *Giur. comm.*, 1998, II, p. 362 e in *Foro it.*, 1996, I, c. 3382;
- Cass., 1 aprile 1996, n. 3001, in *Corr. giur.*, 1997, pp. 81 e ss.;
- Cass., 21 giugno 1996, n. 5773, in *Banca, Borsa, Titoli di Credito*, 1997, II, pp. 18 e ss.;
- Corte App. Napoli, 6 agosto 1996, in *Arch civ.*, 1997, pp. 985 e ss.;
- Cass., 13 gennaio 1997, n. 244;
- Trib. Catania, 30 aprile 1997, in *Giur. comm.*, 1999, II, pp. 681 e ss.;
- Cass., 26 giugno 1997, n. 5715, in *Rep. Foro it.*, 1997, voce «Contratto in genere», n. 401;
- Cass., 22 agosto 1997, n. 7857, in *Foro it.*, 1998, I, c. 878;
- Cass., 15 ottobre 1997, n. 2465, in *Giur. it.*, 1998, pp. 90 e ss.;
- Cass., 14 gennaio 1998, n. 272;
- Cass., 23 febbraio 1998, n. 1940, in *Giur. it.*, 1998, p. 2256;
- Cass., 13 maggio 1998, n. 4815, in *Corr. giur.*, 1999, p. 469;
- Cass., 15 maggio 1998, n. 4899;
- Trib. Milano, 4 giugno 1998, in *Giur. it.*, 1998, pp. 2106 e ss.;
- Coll. Arb., 16 luglio 1998, in *Resp. comunic. Impresa*, fasc. 2/1999, p. 241;
- Cass., 23 luglio 1998, n. 7209, in *Foro it.*, 1998, I, pp. 3018 e ss.;
- Cass., 2 novembre 1998, n. 10961;
- Cass., 11 gennaio 1999, n. 169, in *Guida dir.*, 1999;
- Trib. Oristano, 20 aprile 1999, in *Riv. giur. sarda*, 2000, p. 453;
- Cass., 18 giugno 1999, n. 6016, in *Guida dir.*, 1999;
- Cass., 21 luglio 1999, n. 7851;
- Trib. Crotone, 5 luglio 1999, in *Giust. civ.*, 2000, I, p. 1175;
- Cass., 9 luglio 1999, n. 7206, in *Mass. Giur. it.*, 1999, c. 2960;
- Cass., 27 settembre 1999, n. 10669, in *Giur. it.*, 2000, pp. 980 e ss.;
- Cass., 1 ottobre 1999, n. 10864, in *Contratti*, 2000, pp. 139 e ss.;
- Cass., 18 dicembre 1999, in *Riv. not.*, 2000, p. 993 e ss.;
- Coll. Arb., 7 aprile 2000, in *Contr. e impr.*, 2000, p. 959;
- Cass., 19 aprile 2000, n. 5132, *ivi*, 2000, p. 855;
- Cass., 2 giugno 2000, n. 7416, in *Mass. Giust civ.*, 2000, p. 1205;

- Cass., 19 ottobre 2000, n. 13827;
- Cass, 29 novembre 2000, n. 15306, in *mass. Giust. civ.*, 2000, p. 2464;
- Cass., 17 gennaio 2001, n. 564;
- Cass., 23 febbraio 2001, n. 2659;
- Cass., 21 marzo 2001, n. 4020, in *Foro it.*, 2001, I, pp. 1520 e ss.;
- Cass., 26 ottobre 2001, n. 13267, in *Contratti*, 2002, p. 437;
- Trib. Milano, 26 novembre 2001, in *Società*, 2002, pp. 568 e ss.;
- Trib. Napoli, 11 marzo 2002, in *Le Società*, 2003, pp. 81 e ss.;
- Cass., 18 aprile 2002, n. 5635, in *Contratti,* 2002, p. 1094;
- Corte App. Roma, 17 giugno 2002, in *Riv. dir. comm.*, 2003, II, p. 97;
- Cass., 21 giugno 2002, n. 9079, in *Giust. civ. Mass.,* 2002, p. 1067;
- Trib. S. Maria Capua V., 16 settembre 2002, in *Giur. merito,* 2003, p. 1442;
- Trib. Milano, 17 ottobre 2002 e 18 ottobre 2002, in *Giur. it*., 2003, pp. 297 e ss.;
- Cass., 25 febbraio 2003, n. 2824, in *Giust. civ. Mass.*, 2003, p. 392;
- Cass., 30 maggio 2003, n. 8810, in *Rep. Foro it.*, 2003, voce «*Contratto in genere*», n. 85;
- App. Milano, 11 luglio 2003, in *Giur. it.*, pp. 2099 e ss.;
- Trib. Monza-Desio, 31 gennaio 2004, in *Corr. giur.*, 2004, p. 1067.
- Cass., 20 febbraio 2004, n. 3370, in in *Giur. it.*, 2004, fasc. 5, pp. 997 e ss.;
- Cass, 13 luglio 2004, n. 12957, in *Boll. Legisl. Tecnica,* 2006, p. 291;
- Cass., 9 settembre 2004, n. 18181;
- Cass., 18 gennaio 2005, n. 910, in *Contratti*, 2006, p. 22;
- Coll. Arb., 26 gennaio 2005;
- Cass., 13 dicembre 2006, n. 26690, in *mass. Giur. it.,* 2006;
- Cass., 12 novembre 2008, n. 27021, in *mass. Giust. civ.,* 2008, p. 1613;
- Coll. Arb., 14 novembre 2008;
- Cass., 22 marzo 2010, n. 6852, in *Mass. Giust. Civ.,* 2010, p. 416;
- Cass., 24 gennaio 2012, n. 925, in *Mass. Giust. Civ.,* 2012, p. 64;
- Cass., 4 luglio 2012, n. 11175, in *Guida dir.*, 2012, p. 39;
- Cass., 3 settembre 2013, n. 20131, in *Guida dir.*, 2013;
- Cass., 30 aprile 2014, n. 9524, in *Mass. Giur. it,* 2014;
- Cass., 23 giugno 2014, n. 14206, in *Dir. e giust.*, 2014, 1, p. 65;
- Cass., 12 settembre 2019, n. 22790;
- Cass., 13 febbraio 2020, n. 3658, in *Guida al diritto*, 2020;
- Cass. civ., 2 luglio 2020, n. 13595;

- Cass., 29 settembre 2020, in *Ilsocietario.it*, 5 maggio 2021, con nota di F. PICCIONE;
- Trib. Roma, 30 ottobre 2020, in *Ilsocietario.it*, 4 agosto 2021, con nota di A. PACCOI;
- Cass., 6 ottobre 2020, n. 21363, la cui massima in *Giust. Civ. Massimario 2020*;
- Cass. civ., 9 novembre 2020, n. 25090;
- Trib Milano, 21 gennaio 2021, n. 422;
- Trib. Macerata, 24 marzo 2021, n. 41
- Trib. Milano, 11 maggio 2021, n. 3962, in *Giur. it.*, 2022, 1, p. 113 e ss., con nota di A. C. C. SPOLIDORO, *Compravendita di partecipazioni sociali – sull'interpretazione della clausola di rinnovo delle R&W al momento del Closing*;
- Trib. Torino, 7 aprile 2021, n. 1646, in *Mass. Red.,* 2021,;
- Cass., 23 giugno 2021, n. 17977, in *Riv. del Notariato*, 2021, 6, II, pp. 1219 e ss.;
- Cass. civ., 10 settembre 2021, n. 24483;
- Cass., 6 ottobre 2021, n. 27158, in *Iltributario.it,* 20 dicembre 2021, con nota di M. DELLAPINA;
- Cass. civ., 26 ottobre 2021, n. 30135;
- Cass. civ., 17 novembre 2021, n. 34795;
- Cass., 11 gennaio 2022, n. 662;
- Cass. civ., 25 gennaio 2022, n. 2173;
- Corte App. Milano, 10 marzo 2022, n. 813, massimata in *Mass. Red.*, 2022;
- Lodo arbitrale reso in Milano, 25 maggio 2022, da G. B. PORTALE (*Pres.*), M. RESCIGNO e V. ROPPO (*Arbitri*);
- Cass., 22 giugno 2022, n. 20099;
- Cass. civ., 26 luglio 2022, n. 23272;
- Corte App. Bari, 23 settembre 2022, n. 1411, massimata in *Mass. Red.*, 2022;
- Cass. civ., sez. lavoro, 13 ottobre 2022, n. 30141;
- Cass., 17 novembre 2022, n. 33916;
- Corte App. Napoli, 2 febbraio 2023, n. 448;
- Cass., 6 febbraio 2023, n. 3521;
- Trib. Bologna, 12 aprile 2023, n. 811;
- Cass. civ., 26 aprile 2023, n. 10967;
- Trib. Milano, 4 maggio 2023, n. 606;
- Corte App. Roma, 1 giugno 2023, n. 3989;
- Trib. Vasto, 29 giugno 2023, n. 207;
- Trib. Napoli, 17 luglio 2023, n. 7372;

- Cass. civ., ord., 3 agosto 2023, n. 23700, in *Mass. Red.*, 2023;
- Cass., 27 dicembre 2023, n. 35990;
- Corte App. Bari, 7 febbraio 2024, n. 166;
- Cass., 1 marzo 2024, n. 5536;
- Cass., 10 giugno 2024, n. 16118.

GIURISPRUDENZA ESTERA:

- *Warner v. Tallerd*, 1650, Rolle Ab. 91, e *Ekins v. Tresham*, Lev. 102;
- *Grosse vs. Gardner*, 1689, Carth. Rep 90;
- V. *Swett v. Colgate*, 20 Johns. Rep., 196;
- *Barnard v. Kellogg,* 77 U.S. (10 Wall.) 383, 388.