

**TESI DI DOTTORATO**  
**UNIVERSITA' LUISS**

**Il procedimento di acquisizione di imprese**

Coordinatore: Ch. Prof. Roberto Pardolesi  
Dottorando: Tommaso Maria Ubertazzi

## Il procedimento di acquisizione di imprese

### Indice

#### Capitolo primo

##### Le operazioni di acquisizione

1. Tema e linea di questo studio.
2. Le operazioni di acquisizione.
3. Prima delimitazione del tema.
4. I soggetti di un'operazione di acquisizione: l'impresa acquirente.
5. Soci cedenti ed impresa target.
6. Gli advisor.
7. Altri possibili soggetti di un'operazione di acquisizione.
8. Le tappe di un'operazione di acquisizione, i soggetti che le percorrono, il suo carattere di procedimento privato.
9. Gli accordi conclusi nell'ambito del procedimento di acquisizione.
10. I punti di osservazione della materia propri di questo studio.

#### Capitolo secondo

##### I contratti di advising

##### A – Il contratto di financial advising

11. Introduzione.
12. La disciplina generale dei contratti di financial advising: e la loro riconduzione in generale al contratto di appalto ed in alcuni casi ad un contratto a causa mista.
13. La disciplina speciale dei contratti di financial advising di banche ed imprese di investimento. I soggetti cui si applica questa disciplina speciale.
14. Le regole speciali relative alla forma dei contratti.
15. Le regole speciali relative al corrispettivo.
16. Le regole speciali relative alle obbligazioni di correttezza.
17. La qualificazione dei contratti di financial advising di banche ed imprese di investimento.
18. La non applicabilità del tub ai contratti di financial advising delle banche

##### B – I contratti relativi alla consulenza legale

19. Introduzione.
20. Gli elementi tipologici del contratto d'opera intellettuale.
21. La mancanza di una riserva della consulenza legale agli iscritti agli albi professionali degli avvocati.
22. La ricorrenza della personalità della prestazione nell'ipotesi dell'avvocato solitario e la sua mancanza quando la professione “costituisce elemento di un'attività organizzata in forma di impresa”.
23. La mancanza della personalità della prestazione quando la consulenza legale è organizzata in forma di società.
24. La mancanza della personalità della prestazione quando la consulenza legale è organizzata in forma di associazione professionale.
25. La qualificazione dei contratti di legal advising come appalto di servizi e la loro possibile soggezione convenzionale ad alcuni aspetti della disciplina del contratto d'opera intellettuale.

## C – Alcune clausole ricorrenti in entrambi i contratti

26. Le clausole relative alle spese dell'advisor.
27. Le clausole di manleva dell'advisor.

### Capitolo terzo

#### Alcuni altri atti dell'operazione di acquisizione

28. Introduzione.
29. L'avvio delle trattative.
30. Le bozze.
31. Le intese iniziali.
32. Gli atti ricognitivi dello stato di avanzamento delle trattative.
33. Il term sheet.
34. Le disclosure letter.
35. Il contratto di acquisizione.
36. Closing e closing memorandum.

### Capitolo quarto

#### Il procedimento di acquisizione

37. L'operazione di acquisizione come processo produttivo e come procedimento privato.
38. Le categorie di atti intermedi del procedimento di acquisizione costituite dai contratti di advising, dalle intese iniziali che regolano il comportamento delle parti durante le trattative, dagli atti preparatori del contratto di acquisizione, dagli atti che svolgono più funzioni.
39. I rapporti tra i diversi atti del procedimento di acquisizione.
40. Il rilievo degli atti anteriori del procedimento di acquisizione su quelli successivi. Alcuni di essi possono determinare l'annullabilità del contratto di acquisizione.
41. Alcuni atti anteriori rendono più difficile o agevolano la conclusione del contratto di acquisizione.
42. Tutti gli atti anteriori del procedimento rilevano sul piano dell'interpretazione di quelli successivi. Gli atti intermedi e l'oggetto della cessione di partecipazioni di controllo.
43. Gli atti intermedi e la garanzia per vizi della cosa venduta.

## Capitolo primo Le operazioni di acquisizione

SOMMARIO: 1. Tema e linea di questo studio. 2. Le operazioni di acquisizione. 3. Prima delimitazione del tema. 4. I soggetti di un'operazione di acquisizione: l'impresa acquirente. 5. Soci cedenti ed impresa target. 6. Gli advisor. 7. Altri possibili soggetti di un'operazione di acquisizione. 8. Le tappe di un'operazione di acquisizione, i soggetti che le percorrono, il suo carattere di procedimento privato. 9. Gli accordi conclusi nell'ambito del procedimento di acquisizione. 10. I punti di osservazione della materia propri di questo studio.

### 1. Tema e linea di questo studio.

Gli ultimi 15 anni hanno assistito ad un fiorire di studi dedicati al tema dell'acquisizione di imprese. Tra questi si contano alcune monografie ed un numero importante di scritti minori<sup>1</sup>. Tutti gli scritti ora detti si sono

---

<sup>1</sup> Tra le monografie e le raccolte dedicate al tema delle acquisizioni di azioni v. BONELLI, DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari e di riferimento*, Giuffrè, Milano, 1990, *passim*; PETTARIN, *Acquisizione, fusione e scissione di società*, Giuffrè, Milano, 1992, *passim*; DE MARIA, *La compravendita di azioni non quotate*, Cedam, Padova, 1994, 3 ss.; PICONE, *Contratti di acquisto di partecipazioni azionarie: redazione e clausole, trattative precontrattuali, due diligence, prezzo, garanzie, acquisizioni parziali, OPA, antitrust*, Milano, Pirola, 1995, *passim*; PETTINARI, *La cessione di quote di società commerciali*, Giuffrè, Milano, 1997, *passim*; PONTI, MASETTI, *La vendita garantita delle partecipazioni sociali*, Cedam, Padova, 1997, *passim*; D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, Giuffrè, Milano, 2003, *passim*; IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Giuffrè, Milano, 2006, *passim*; SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Giuffrè, Milano, 2006, *passim*; RUBINO SAMMARTANO, *Garanzie nella compravendita di pacchetti azionari e di imprese*, Giuffrè, Milano, 2006, *passim*; DRAETTA, MONESI (cura di), *I contratti di acquisizione di società e di aziende*, Giuffrè, Milano, 2007, *passim*; LANTINO, *Acquisizioni di aziende e partecipazioni. Aspetti legali e tributari*, Ipsoa, Milano, 2007, 2 ed., *passim*; e TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Giuffrè, Milano, 2007, *passim*.

Tra le monografie straniere e le raccolte dedicate al tema delle acquisizioni di azioni v. KNIGHT, *The acquisition of private company*, Longman, London, 1989, *passim*; BOUCOBZA, *L'acquisition internationale de société*, L.G.D.J., Parigi, 1998, *passim*; REED, LAJOUX, *The art of M&A. A merger acquisition buyout guide*, McGraw-Hill, New York, 1999, *passim*; LAJOUX, ELSON, *The art of M&A due diligence. Navigating critical steps & uncovering crucial data*, McGraw-Hill, New York, 2000, *passim*; MOUSSERON, *Les conventions de garantie dans les cessions de droits sociaux*, Nouvelle Editions Fiduciaires, Levallois-Perret, 2002, *passim*; BAINBRIDGE, *Mergers and acquisitions*, Thomson West, New York, 2003, 6 ed., *passim*; GARTZKE, *Zivilrechtliche Auswirkungen einer due diligence auf die Rechte und Pflichten der Vertragsparteien beim Unternehmenskauf*, Verlag Dr Kovač, Hamburg, 2003, *passim*; ARJONA, PERERA (a cura di), *Fusiones y adquisiciones de empresa*, Thomson Aranzadi, Cizur Menor, 2004, *passim*; LARISCH, *Gewährleistungshaftung beim Unternehmens- und Beteiligungskauf*, Dr. Otto Schmidt, Köln, 2004, *passim*; MAYNARD, *Mergers and acquisitions: cases, materials and problems*, Aspen, New York, 2005, *passim*; e THOMSON (a cura di), *Sinclair on Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales*, Hardcover, London, 2007, *passim*. I diversi articoli dedicati alle acquisizioni verranno invece via via menzionati nel corso di questo lavoro.

dedicati principalmente all'analisi del punto terminale dell'operazione di acquisizione, e precisamente alla riflessione sul contratto con cui l'impresa acquirente acquisisce il controllo di quella target. Ed a loro volta gli studi recenti sul contratto di acquisizione (i) hanno ravvivato il dibattito sull'oggetto del contratto, in cui si confrontano una tesi formalistica secondo cui il contratto deve essere ricondotto allo schema della cessione di partecipazioni sociali, ed una serie di tesi sostanzialistiche che invece attribuiscono in vario modo rilievo alle qualità dell'azienda dell'impresa target; (ii) hanno discusso ampiamente sulla natura e sulla funzione delle clausole di garanzia previste dal contratto di acquisizione e relative specialmente alla qualità dell'azienda ora detta; e (iii) hanno spesso tenuto conto delle esperienze e delle pratiche contrattuali anglosassoni, talvolta anche senza chiedersi se, in quale misura ed in che modo, esse siano compatibili con il diritto italiano e da questo qualificate.

Gli studi e le impostazioni ora dette sono certamente stimolanti sotto ogni profilo. A me pare tuttavia che le loro indagini debbono essere completate secondo una prospettiva diversa, se non addirittura rovesciata. In particolare mi pare chiaro che il contratto di acquisizione è il punto di arrivo di una lunga serie di atti che lo preparano. Esso può allora venir compreso per intero soltanto ricostruendo questa serie, analizzando ciascuno dei suoi atti secondo le categorie generali proprie del diritto civile italiano, e cogliendo i loro diversi possibili collegamenti. Si vedrà allora che ogni operazione di acquisizione può essere considerata come un procedimento privato fortemente disciplinato da regole stabilite pattiziamente dalle parti. E quest'ultima conclusione ha una serie di corollari importanti: a tacer d'altro perché suggerisce ancora una volta di non aderire alle tesi formalistiche e di optare invece per quelle sostanzialistiche relative all'oggetto del contratto di acquisizione; e ad un tempo conduce a riquilibrare le sue clausole di garanzia contenute in questo contratto come espressione di autonomia contrattuale che modifica in tutto o in parte la disciplina legislativa degli effetti naturali del contratto di vendita relativi alla garanzia per vizi.

Ciò premesso questo studio scrive al capitolo 1 un'introduzione relativa alla pratica delle operazioni di acquisizione. Analizza poi al capitolo 2 i contratti di consulenza finanziaria e rispettivamente legale, che sono tra i primi atti del procedimento di acquisizione e che d'altro canto mettono in campo advisor destinati a seguire l'intero procedimento. Studia poi al capitolo 3 in vitro gli ulteriori atti del procedimento. E dedica infine il capitolo 4 alla ricostruzione dei possibili collegamenti tra i diversi atti, ed alla qualificazione della loro serie come procedimento privato ed ai corollari che ne derivano.

## *2. Le operazioni di acquisizione.*

Dopo la seconda guerra mondiale il mondo è divenuto progressivamente più piccolo. Il mercato italiano è stato ulteriormente unificato prima dalle grandi correnti di emigrazione dal sud verso il c.d. triangolo industriale del nord ovest e poi dall'espansione della rete di infrastrutture industriali<sup>2</sup>. I mercati dell'Europa occidentale sono stati via

---

<sup>2</sup> La letteratura sull'argomento è vastissima: v. per tutti GIANNETTI, VASTA (a cura di), *L'impresa italiana nel novecento*, Mulino, Bologna, 2003, 7 ss., cui si rimanda per i diversi approfondimenti.

via unificati dalla costituzione e dal rafforzamento delle Comunità europee e dell'Unione europea: che a loro volta hanno offerto un modello di costruzione giuridica e di integrazione economica adottato progressivamente (con le varianti del caso) da una serie di c.d. unioni regionali fra stati di varie aree del mondo. La costituzione del WTO e la contemporanea esplosione di internet hanno poi contribuito per vie diverse alla globalizzazione dell'economia e della concorrenza<sup>3</sup>.

Queste unificazioni di mercati territoriali inizialmente separati spingono le imprese ad una crescita dimensionale, che può essere diversa secondo l'obiettivo che ciascuna di essa si propone. Così ad esempio alcune imprese puntano esclusivamente ad un mercato locale e vogliono restare piccole, come avviene ad esempio con l'impresa individuale di distribuzione al dettaglio. Altre operano in mercati di nicchia e possono dunque restare medio piccole, come ad esempio la maggior parte di quelle che producono arredi di design oppure prodotti gastronomici tipici. Altre ancora possono e vogliono contare su mercati mondiali e su numeri elevatissimi di consumatori e debbono perciò avere dimensioni necessariamente maggiori, come avviene ad esempio con le imprese multinazionali bancarie o assicurative<sup>4</sup>.

La crescita delle dimensioni di un'impresa può avvenire in vari modi, di cui qui ricorderemo soltanto quelli principali. Nella maggior parte dei casi essa è il risultato di uno sviluppo dell'impresa dall' 'interno', o di una o più operazioni di concentrazione, o di un percorso misto che combini i primi due: e le concentrazioni tra imprese possono naturalmente essere realizzate con le diverse tecniche note alla disciplina ed agli studi antitrust, e così in sintesi possono avvenire quando un'impresa acquisisce una partecipazione di controllo nel capitale sociale di un'altra, o ne acquista l'azienda o rami particolari di essa, o ne assume il controllo in base ad ulteriori tipi di contratti<sup>5</sup>. In altri casi l'impresa si limita ad acquisire una partecipazione non di controllo in una o più società diverse, per avviare con esse una collaborazione 'produttiva' che può agevolare la crescita del suo volume di affari e delle sue dimensioni. Altre volte ancora assume una partecipazione in una società attorno a cui ruota un c.d. salotto buono della finanza, per

---

<sup>3</sup> Sul punto v. già nei primi anni '80 LEVITT, *The Globalization of Markets*, in *Har. bus. rev.*, 1983, 92 ss..

<sup>4</sup> Sulle diverse crescite dimensionali delle imprese v. *ex multis* CORTESI, *La crescita della piccole imprese. Fusioni, acquisizioni, accordi*, Giappichelli, Torino, 2004, 11 ss.; e POTITO, *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese*, Giappichelli, Torino, 2006, 11 ss..

<sup>5</sup> Ciò che può avvenire ad esempio con la stipulazione dei c.d. accordi di dominazione, delle convenzioni con istituti di credito rivolti al risanamento delle imprese in crisi, etc.. La letteratura sul controllo contrattuale esterno è vastissima: v. *ex multis* MUSSO, *Il controllo societario mediante "particolari vincoli contrattuali"*, in *Contratto e impr.*, 1995, 19 ss.; LAMANDINI, *Il "controllo". Nozioni e "tipo" nella legislazione economica*, Giuffrè, Milano, 1995, *passim*; TONELLO, *Il contratto di dominio nei gruppi di società: e se ne ritentassimo l'esame di meritevolezza?*, in *Contratto e impr.*, 1995, 1078 ss.; NOTARI, *La nozione di "controllo" nella disciplina antitrust*, Giuffrè, Milano, 1996, 367 ss.; PAVONE LA ROSA, *Divagazioni in tema di «controllo» e «gruppo» nelle aggregazioni societarie*, in *Contratto e impr.*, 1997, 508 ss.; SBISÀ, *Società controllate e società collegate*, in *Contratto e impr.*, 1997, 339 ss.; MUSSO, *Licenze di proprietà industriale e clausole di dominazione: alcuni recenti sviluppi del controllo contrattuale*, in *Contratto e impr.*, 1999, 351 ss.; RIMINI, *Il controllo contrattuale*, Giuffrè, Milano, 2002, *passim*; e BOGGIO, *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi. Ricostruzione di una disciplina*, Giuffrè, Milano, 2007, *passim*.

accedere alle occasioni di informazioni, di business e di sviluppo della propria impresa che ciò può comportare<sup>6</sup>. Certo è che la rapidità della globalizzazione dell'economia impone oggi ad ogni impresa di riconsiderare la propria organizzazione e la relativa attività, di far crescere il proprio core business sino alle dimensioni che essa ritenga ottimali, di raggiungerle nei tempi più brevi possibili, e perciò di incamminarsi necessariamente (quantomeno anche) sulla via delle acquisizioni<sup>7</sup>.

Queste acquisizioni possono essere via via più complesse. Le operazioni più semplici riguardano l'acquisto di imprese piccolissime quali sono ad esempio gli esercizi commerciali relativi alla vendita al dettaglio: ed in questo caso solo talvolta vedono l'intervento di intermediari e del commercialista 'di famiglia', meno frequentemente di un avvocato ed ancora più raramente di un notaio. Oggigiorno le operazioni economicamente più rilevanti e giuridicamente più interessanti riguardano tuttavia le imprese medio grandi o grandi<sup>8</sup>, comportano problemi di

---

<sup>6</sup> In altri casi l'acquisizione di partecipazioni di una società è dettata dall'esigenza di entrare in network relativi a settori ad alto contenuto tecnologico per accedere a specifiche conoscenze: v. al riguardo POTITO, *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese*, cit., 19. In altri casi ancora l'acquisizione di una società viene condotta per ragioni finanziarie: ciò che può avvenire quando una società bersaglio viene acquisita al solo scopo di rivenderla una volta ristrutturata ad un prezzo superiore rispetto a quello versato. E quest'ultima ipotesi evidenzia che gli obiettivi di uno "strategic buyer" e quelli di un "financial buyer" possono divergere sensibilmente: sul punto v. FRANKEL, *Mergers and acquisitions basics. The key steps of acquisitions, divestitures and investment*, Wiley, New Jersey, 2005, 7 ss.. Sui diversi obiettivi delle acquisizioni v. CORTESI, *Le acquisizioni di imprese. Strutture e processi per la creazione di valore*, Egea, Milano, 2000, 59 ss.; CAPIZZI, *Gli intermediari finanziari e i servizi a supporto delle acquisizioni aziendali*, in *Corporate e investment banking*, a cura di FORESTIERI, Giuffrè, Milano, 2005, 346 ss.; SHERMAN, HART, *Mergers & acquisitions from a to z*, Amacom, New York, 2006, 2 ed., 12 ss. e 40 ss.; e POTITO, *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese*, cit., 8 ss..

<sup>7</sup> Al riguardo v. BOUCOBZA, *L'acquisition internationale de société*, cit., 1, secondo cui "la nécessité pour les acteurs économiques de tenter de consolider et d'accroître leur pouvoir est impérieuse. L'internationalisation de l'économie mène, en effet, à une rude concurrence entre les sociétés. Celles-ci se voient désormais tenues d'accroître leur taille, leurs marchés, pour être capables de lutter dans un environnement où la dimension se mesure à l'échelle mondiale. Elles sont ainsi devenues des adeptes forcées d'une «religion de la croissance». Les sociétés sont donc dans une constante recherche de leur taille idéale". La rilevanza che assumono oggi le operazioni di acquisizioni di partecipazioni sociali è d'altro canto evidente se si considera che nei paesi industrializzati le attività economiche vengono svolte in veste societaria, di modo che, "inevitabilmente, la gran parte degli affari e delle operazioni economico-giuridiche realizzanti il passaggio tra i diversi soggetti della gestione delle imprese commerciali, e in senso lato delle attività economiche che si svolgono sotto la forma societaria [...] si attua mediante trasferimenti di partecipazioni sociali" (così PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio dell'industria e del mercato finanziario*, diretto da GALGANO, Cedam, Padova, 1995, 247-248). Il ricorso alle acquisizioni di azioni presenta inoltre indubbi vantaggi fiscali, che oggi incentivano questa pratica rispetto a quella dell'acquisizione di una azienda o di alcuni suoi beni (marchi, brevetti etc.): sul punto v. MOUSSERON, *Les conventions de garantie dans les cessions de droits sociaux*, cit., 4; IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, cit., 1 ss.; e TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., 164 ss., secondo cui oltre ai vantaggi fiscali l'acquisto di un pacchetto totalitario o di controllo consente di ottenere la disponibilità del patrimonio sociale "con un dispendio di risorse economiche (tendenzialmente) inferiore a quello che sarebbe necessario per procedere direttamente all'acquisto dell'azienda sociale".

<sup>8</sup> Al riguardo DEZALAY, *I mercanti del diritto. Le multinazionali del diritto e la ristrutturazione dell'ordine giuridico internazionale*, a cura di RAITERI, Giuffrè, Milano,

altrettale complessità, e vedono l'intervento non solo dell'impresa acquirente, dei soci che devono cederle le partecipazioni del caso (e che qui di seguito saranno spesso ricordati per brevità come 'i soci cedenti'), e dell'impresa acquisita, ma anche quello di uno o più advisor e talvolta di alcune categorie di soggetti ulteriori<sup>9</sup>.

Le operazioni di acquisizione esprimono le dinamiche del mercato e rientrano *in primis* negli ambiti propri della libertà di iniziativa economica e dell'autonomia contrattuale, nonostante questo o quell'aspetto dell'operazione possano essere regolati anche da discipline pubblicistiche. E la pratica conosce perciò una varietà ricchissima di modi di procedere alle acquisizioni, di regolamenti contrattuali delle medesime, di soggetti che vi intervengono.

### 3. *Prima delimitazione del tema.*

Questo studio è dedicato al tema delle acquisizioni. Non può e non vuole naturalmente inventariare e tanto meno analizzare tutta la ricchissima varietà di queste operazioni e gli innumerevoli problemi del diritto che essa pone dal punto di vista di una serie non piccola di discipline. Deve necessariamente circoscrivere il proprio oggetto. A questo fine si limiterà a considerare una delle possibili operazioni di acquisizione: e precisamente quella che vede in campo un'impresa acquirente, i soci cedenti, un'impresa target ed uno o più advisor che operano tutti in Italia; l'impresa acquirente acquista una partecipazione di controllo in una società non quotata; questo acquisto riguarda una partecipazione sociale preesistente, e dunque l'acquisizione non deve transitare attraverso operazioni di emissione di nuovo capitale sociale riservato all'impresa acquirente; e l'acquisizione realizza un'operazione di complessità quantomeno media, che come tale vede necessariamente l'intervento anche di uno o più advisor. Nei paragrafi successivi questo studio delimiterà poi via via ulteriormente l'ipotesi ora detta, per analizzarne soltanto alcuni profili civilistici generali, e non anche i mille casi particolari cui essa può dare vita.

### 4. *I soggetti di un'operazione di acquisizione: l'impresa acquirente.*

Per fare ciò occorre tuttavia ricordare preliminarmente per grandi linee alcune delle caratteristiche del mondo variegatissimo delle operazioni di acquisizione qui considerate. Questo studio lo farà qui sinteticamente; sulla base degli studi degli aziendalisti<sup>10</sup>, delle analisi dei giuristi e delle

---

1997, 99, ha osservato che oggi giorno le acquisizioni sono in gran parte di grandi dimensioni (*mega deals*) e tali per cui anche le “grandi imprese sono diventate possibili prede”.

<sup>9</sup> Sul punto v. in particolare MAYNARD, *Mergers and acquisitions: cases, materials and problems*, cit., 13-14, secondo cui “in mega-deal” sia il compratore che il venditore “will generally rely on its own Wall Street investment bankers, such as well known firms of Goldman Sachs, Bear Stearn & Co., or Merrill Lynch. In smaller deals involving closely held companies, mid-size investment bankers may get involved, firms whose names are not as well known. And, in even smaller deals involving the sale closely held, often family-owned businesses, no investment bankers is used”.

<sup>10</sup> Tra i molti v. ad esempio ZANETTI, *La valutazione delle acquisizioni. Sinergie rischio e prezzi*, Egea, Milano, 2000, 9 ss.; BERRUTTI, ZARA, *La domanda di servizi di advising finanziario da parte della pubblica amministrazione*, in *Le banche e l'advising nella finanza straordinaria*, a cura di ZARA, Bancaria Editrice, Roma, 2001, 61

indicazioni che derivano da un certo numero di contratti che mi sono stati messi cortesemente a disposizione da alcuni studi professionali italiani e stranieri; ed esclusivamente per ricordare gli aspetti delle operazioni di acquisizione che rilevano ai fini dell'analisi civilistica poc'anzi programmata. E questa ricostruzione preliminare comincia con i soggetti che intervengono a vario titolo nelle operazioni di acquisizione.

L'impresa acquirente può essere costituita secondo uno dei numerosi possibili moduli organizzativi dell'impresa: anche se molto raramente e forse solo in ipotesi teoriche questa interviene in operazioni di media complessità nelle forme dell'impresa individuale e delle società di persone. L'impresa acquirente può inoltre svolgere una delle infinite possibili attività economiche. Ed in generale il modulo organizzativo e l'attività dell'impresa acquirente non incidono sui profili contrattuali qui considerati.

Esiste tuttavia una serie numerosissima di discipline particolari dei soggetti o delle attività che possono farlo. Così ad esempio i diritti antitrust comunitario ed italiano delle concentrazioni che raggiungano determinate soglie dimensionali all'interno delle quali si collocano fisiologicamente le operazioni di acquisizione qui considerate le sottopongono tutte ad autorizzazione da parte degli organi amministrativi antitrust<sup>11</sup>, ne possono

---

ss.; CORTESI, *Le acquisizioni di imprese. Strutture e processi per la creazione di valore*, cit., 9 ss.; CONCA, *Le acquisizioni. Il processo. Il mercato. I prezzi*, Egea, Milano, 2001, 1 ss.; CORTESI, *La crescita delle piccole imprese. Fusioni, acquisizioni accordi*, cit., 11 ss.; FRANKEL, *Mergers and acquisitions basics. The key steps of acquisitions, divestitures and investment*, cit., 1 ss.; FORESTIERI (a cura di), *Corporate e investment banking*, Giuffrè, Milano, 2005, 3 ed., 3 ss.; e POTITO, *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese*, cit., 5 ss..

<sup>11</sup> Così il diritto comunitario antitrust stabilisce all'art. 4 del regolamento 139/2004/CE che l'acquisto di un'impresa deve essere comunicato alla Commissione quando la concentrazione abbia una dimensione comunitaria e precisamente "quando: a) il fatturato totale realizzato a livello mondiale dall'insieme delle imprese interessate è superiore a 5 miliardi di EURO e b) il fatturato totale realizzato individualmente nella Comunità da almeno due delle imprese interessate è superiore a 250 milioni di EURO; salvo che ciascuna delle imprese interessate realizzi oltre i due terzi del suo fatturato totale nella Comunità all'interno di un solo e medesimo Stato membro" (così l'art. 2 co. 2). Lo stesso regolamento comunitario precisa poi che nelle ipotesi in cui "una concentrazione" non superi "le soglie stabilite al paragrafo 2 è tuttavia di dimensione comunitaria quando: a) il fatturato totale realizzato a livello mondiale dall'insieme delle imprese interessate è superiore a 2,5 miliardi di EURO; b) in ciascuno di almeno tre Stati membri il fatturato totale realizzato dall'insieme delle imprese interessate è superiore a 100 milioni di EURO; c) in ciascuno di almeno tre degli Stati membri di cui alla lettera b), il fatturato totale realizzato individualmente da almeno due delle imprese interessate è superiore a 25 milioni di EURO e d) il fatturato totale realizzato individualmente nella Comunità da almeno due delle imprese interessate è superiore a 100 milioni di EURO; salvo che ciascuna delle imprese interessate realizzi oltre i due terzi del suo fatturato totale nella Comunità all'interno di un solo e medesimo Stato membro" (così l'art. 2 co. 2). Il diritto antitrust italiano stabilisce invece all'art. 16 della legge 10 ottobre 1990, n. 287 che "le operazioni di concentrazione [...] devono essere preventivamente comunicate all'Autorità qualora il fatturato totale realizzato a livello nazionale dall'insieme delle imprese interessate sia superiore a cinquecento miliardi di lire, ovvero qualora il fatturato totale realizzato a livello nazionale dall'impresa di cui è prevista l'acquisizione sia superiore a cinquanta miliardi di lire. Tali valori sono incrementati ogni anno di un ammontare equivalente all'aumento dell'indice del deflatore dei prezzi del prodotto interno lordo". Sul punto v. recentemente FATTORI, TODINO (a cura di), *La disciplina della concorrenza in Italia*, Mulino, Bologna, 2004, 229 ss.; GAMBUTO, *Il controllo delle concentrazioni*, in *La concorrenza*, a cura di FRIGNANI, PARDOLESI, in *Trattato di diritto privato dell'unione europea*, diretto da AJANI, BENACCHIO, Giappichelli, Torino, 2006, 437 ss.; e FRIGNANI, *Notificazioni ai sensi delle*

vietare alcune che abbiano determinati impatti sulla concorrenza<sup>12</sup>, e assoggettarne altre a limiti e condizioni<sup>13</sup>. Così ancora la legislazione bancaria sottopone a limiti ed autorizzazioni la partecipazione delle 'industrie' al capitale sociale delle banche, e quella delle seconde alle prime<sup>14</sup>. Così ancora la legge sull'editoria circoscrive i soggetti che possono costituire o divenire soci di imprese editoriali italiane<sup>15</sup>. E sempre nella

---

*norme sulla concorrenza e problematiche relative*, in *I contratti di acquisizioni di società e di aziende*, a cura di DRAETTA, MONESI, Giuffrè, Milano, 2007, 165 ss..

<sup>12</sup> In questo senso il regolamento 139/2004 vieta all'art. 2 co. 3 "le concentrazioni che ostacolano in modo significativo una concorrenza effettiva nel mercato comune o in una parte sostanziale di esso, in particolare a causa della creazione o del rafforzamento di una posizione dominante" perché "incompatibili con il mercato comune"; e l'art. 6 co. 1 della legge 287/1990 vieta le concentrazioni che "comportino la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante sul mercato nazionale in modo da eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza". Sul punto v. *ex multis* FATTORI, TODINO, *La disciplina della concorrenza in Italia*, cit., 234 ss.; e TADDEI ELMI, *Tutele civili e antitrust*, in *Concorrenza e mercato. Le tutele civili delle imprese e dei consumatori*, a cura di VETTORI, Cedam, Padova, 2005, 170 ss..

<sup>13</sup> L'art. 6 della legge 287/1990 prevede infatti che dopo aver accertato "la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante sul mercato nazionale in modo da eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza" l'Autorità ne "vieta la concentrazione ovvero l'autorizza prescrivendo le misure necessarie ad impedire tali conseguenze". E l'art. 18 stabilisce che "l'Autorità, se in esito all'istruttoria di cui all'art. 16 accerta che una concentrazione rientra tra quelle contemplate dall'art. 6, ne vieta l'esecuzione"; oppure "se l'operazione di concentrazione è già stata realizzata, può prescrivere le misure necessarie a ripristinare condizioni di concorrenza effettiva, eliminando gli effetti distorsivi" (così i commi 1 e 3). Sulle diverse condizioni cui può essere sottoposta un'acquisizione di impresa v. *ex multis* FRIGNANI, *Notificazioni ai sensi delle norme sulla concorrenza e problematiche relative*, cit., 161 ss..

<sup>14</sup> Per quanto riguarda in particolare la partecipazione delle industrie al capitale sociale delle banche l'art. 19 del d.lgs 2 settembre 1993 n. 385 (Testo Unico delle leggi in materia Bancaria e Creditizia) stabilisce diverse limitazioni tra cui ad esempio quella prevista al 6 comma, secondo cui "i soggetti che, anche attraverso società controllate, svolgono in misura rilevante attività d'impresa in settori non bancari né finanziari non possono essere autorizzati ad acquisire azioni o quote che comportano, unitamente a quelle già possedute, una partecipazione superiore al 15 per cento del capitale di una banca rappresentata da azioni o quote con diritto di voto o, comunque, il controllo della banca stessa". Per quanto riguarda invece la partecipazione delle banche al capitale sociale delle industrie l'art. 53 del medesimo d.lgs stabilisce al primo comma che "la Banca d'Italia, in conformità delle delibere del CICR, emana disposizioni di carattere generale aventi ad oggetto [...] c) le partecipazioni detenibili". Su queste norme ed in generale sul rapporto banca e impresa v. *ex multis* ORTOLANI, *Banche e partecipazioni*, Giuffrè, Milano, 1994, 1 ss.; PATRONI GRIFFI, *Commento all'art. 19*, in *Commento al d.lgs 1 settembre 1993, n.385*, a cura di BELLI, CONTENTO, PATRONI GRIFFI, PORZIO, SANTORO, Zanichelli, Bologna, 2003, 287 ss.; e COSTI, *L'ordinamento bancario*, Mulino, Bologna, 2006, 4 ed., 586 ss..

<sup>15</sup> In questo senso si muovono anzitutto gli artt. 1 e 2 della legge 5 agosto del 1981 n. 146, che regolano la "titolarità delle imprese" ed il "trasferimento di azioni". L'art. 3 della legge 25 febbraio 1987 n. 67 regola poi le "concentrazioni nella stampa quotidiana", stabilendo in particolare che deve essere considerata come dominante la posizione del soggetto che a seguito 'di trasferimenti azionari' "giunga ad editare o a controllare società che editano testate quotidiane la cui tiratura, nell'anno solare precedente, abbia superato il 20 per cento della tiratura complessiva dei giornali quotidiani in Italia; ovvero [...] giunga ad editare o a controllare società che editano un numero di testate che abbiano tirato nell'anno solare precedente oltre il 50 per cento delle copie complessivamente tirate dai giornali quotidiani aventi luogo di pubblicazione nella medesima area interregionale. Ai fini della presente disposizione si intendono per aree interregionali quella del nord-ovest, comprendente Piemonte, Valle d'Aosta, Lombardia e Liguria; quella del nord-est, comprendente Trentino-Alto Adige, Veneto, Friuli-Venezia Giulia ed Emilia-Romagna; quella del centro, comprendente Toscana, Marche, Umbria, Lazio e Abruzzo; quella del

medesima direzione la disciplina relativa al pluralismo dell'informazione non consente ad un'impresa di essere titolare di più di un certo numero di concessioni necessarie a svolgere attività di emittenza televisiva estesa a livello (non locale, ma) nazionale<sup>16</sup>. Queste ed altre discipline consimili possono incidere sui contratti relativi alle operazioni di acquisizione. Così ad esempio questi contratti contengono normalmente clausole che ne subordinano l'efficacia all'intervento delle autorizzazioni amministrative eventualmente necessarie, e talvolta abbozzano un regolamento dei rapporti *inter partes* relativi all'ipotesi in cui esse vengano negate<sup>17</sup>. Così ancora la legge sull'editoria dichiara nulli i contratti di cessione di partecipazioni in imprese editoriali a soggetti che non rientrano nella categoria di quelli che possono esserne soci<sup>18</sup>. E nella medesima linea la mancanza delle autorizzazioni antitrust alla concentrazione o la loro illegittimità potrebbero comportare, oltre alla soggezione delle parti che abbiano ciononostante realizzato la concentrazione a sanzioni amministrative, anche la nullità dei contratti di acquisizione<sup>19</sup>. Questo studio si limiterà tuttavia a considerare la

---

sud, comprendente le rimanenti regioni; ovvero [...] diventi titolare di collegamenti con società editrici di giornali quotidiani la cui tiratura sia stata superiore, nell'anno solare precedente, al 30 per cento della tiratura complessiva dei giornali quotidiani in Italia". Sul punto v. recentemente CARRARO, *Notificazioni ai sensi delle norme sulla concorrenza e problematiche relative – radio, tv, editoria*, in *I contratti di acquisizioni di società e di aziende*, a cura di DRAETTA, MONESI, Giuffrè, Milano, 2007, 237 ss..

<sup>16</sup> Questi limiti sono oggi previsti dall'art. 43 del d.lgs 31 luglio 2005 n. 177 (Testo unico della radiotelevisione) che riprende la legge 31 luglio 2005 n. 177 (c.d. legge Gasparri). Per un commento ai limiti posti da questo articolo v. FRIGNANI, *La concorrenza*, in *La televisione digitale: temi e problemi. Commento al D.lgs. 177/05 T.U. della Radiotelevisione*, a cura di FRIGNANI, PODOGGHE, ZENO-ZENCOVICH, Giuffrè, Milano, 2006, 241 ss.; e CARRARO, *Notificazioni ai sensi delle norme sulla concorrenza e problematiche relative- Radio, tv, editoria*, cit., 229 ss..

<sup>17</sup> Su queste clausole v. DRAETTA, *Il rischio antitrust negli accordi di compravendita di partecipazioni azionarie*, in *Dir. comm internaz.*, 2005, 553 ss.; e FRIGNANI, *Notificazioni ai sensi delle norme sulla concorrenza e problematiche relative*, cit., 183 ss..

<sup>18</sup> In questo senso l'art. 2 co. 8 della legge 5 agosto del 1981 n. 146 stabilisce che "il trasferimento a qualunque titolo di azioni o quote di società editrici a soggetti diversi da quelli previsti dal precedente articolo è nullo. È parimenti nullo il trasferimento a qualunque titolo di azioni o quote di società intestatarie di azioni o quote di società editrici nelle ipotesi in cui l'assetto della proprietà che ne derivi risulti contrario al disposto del quarto comma del precedente articolo". E nel dettare le regole già viste sulle concentrazioni l'art. 3 co. 4 della legge 25 febbraio 1987 stabilisce che "gli atti di cessione, i contratti di affitto o affidamento in gestione di testate, nonché il trasferimento tra vivi di azioni, partecipazioni o quote di società editrici sono nulli, ove per loro effetto, uno stesso soggetto raggiunge la posizione dominante".

<sup>19</sup> L'inottemperanza ai diversi oneri cui è sottoposta l'acquisizione comporta anzitutto le sanzioni previste ex art. 19 co. 1 legge 287/1990 secondo cui: "qualora le imprese realizzino un'operazione di concentrazione in violazione del divieto di cui all'art. 18, comma 1, o non ottemperino alle prescrizioni di cui al comma 3 del medesimo articolo, l'Autorità infligge sanzioni amministrative pecuniarie non inferiori all'uno per cento e non superiori al dieci per cento del fatturato delle attività di impresa oggetto della concentrazione". E secondo alcuni la mancata ottemperanza alle condizioni stabilite dall'Autorità potrebbe tuttavia comportare l'ulteriore sanzione della nullità del contratto di acquisizione per "contrarietà all'ordine pubblico economico" (così MASSA, *La tutela civile: profili processuali*, in *Diritto antitrust italiano*, a cura di FRIGNANI, PARDOLESI, PATRONI GRIFFI, UBERTAZZI, Zanichelli, Bologna, 1993, 1467). Sulle sanzioni antitrust e sui diversi problemi che queste comportano v. comunque in generale V. FRANCESCHELLI, *Disposizioni generali sulla concorrenza*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. RESCIGNO, Utet, Torino, 22, 1991, 806 ss.; e DONATIVI, *Poteri dell'autorità in materia di divieto delle operazioni di concentrazione*, in *Diritto antitrust italiano*, a cura di FRIGNANI, PARDOLESI,

disciplina civilistica (per così dire) generale dei contratti applicabile a tutte le imprese acquirenti, e si esime invece dal considerare le numerosissime normative particolari del genere ora detto<sup>20</sup>.

##### 5. *Soci cedenti ed impresa target.*

Con l'operazione di acquisizione l'impresa acquirente vuole assumere il controllo di una società bersaglio. Per fare ciò deve negoziare e stipulare anzitutto con i soci cedenti. Ma l'acquisizione può richiedere frequentemente all'impresa acquirente di stipulare contratti anche con quella target: perché ad esempio senza il consenso di quest'ultima l'impresa acquirente non può accedere ai suoi dati e non può effettuare le due diligence del caso<sup>21</sup>.

Anche i moduli organizzativi dei soggetti cedenti e dell'impresa target e le attività di quest'ultima non hanno per solito rilievo sui profili civilistici qui considerati dei contratti relativi ad un'operazione di acquisizione. Anche qui esiste tuttavia una serie numerosa di normative particolari che possono avere rilievo su questi contratti, ma che ancora una volta non formano oggetto del presente studio. Tra queste normative ve ne sono quantomeno alcune di quelle ora dette ricordando i profili soggettivi dell'impresa acquirente. Ed altre ancora possono essere offerte *in primis* dal diritto generale delle società: perché ad esempio quando l'impresa target è costituita da una società in accomandita per azioni l'operazione di acquisizione può divenire più complessa quando deve organizzare anche la trasformazione dell'accomandita in altro tipo di società o nominare un nuovo accomandatario<sup>22</sup>.

---

PATRONI GRIFFI, UBERTAZZI, Zanichelli, Bologna, 1993, 1011 ss.. Sulle sanzioni del diritto antitrust comunitario v. BELLODI, *Le decisioni*, in *Il nuovo diritto europeo della concorrenza. Aspetti procedurali*, a cura di TOSATO, BELLODI, Giuffrè, Milano, 2004, 188 ss.. Problemi diametralmente opposti rispetto a quelli ora detti vengono invece sollevati dalla decisione del Tribunale di primo grado del 13 luglio 2006 causa T- 464/04, Impala c./ Commissione, rinvenibile in [www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int), che ha annullato la decisione della Commissione europea con la quale veniva autorizzata la concentrazione Sony-Bertelsmann.

<sup>20</sup> Anche se alcune delle clausole ora dette, come ad esempio quelle che subordinano l'efficacia dell'acquisition agreement alle autorizzazioni antitrust, verranno analizzate al paragrafo 35, perché incidono direttamente sullo schema del contratto finale di acquisizione.

<sup>21</sup> L'intervento dell'impresa target può in determinati casi creare non pochi ostacoli all'acquisizione: perché "in some ways, management is more powerful force on a deal than even the owners. In many cases, management will have a significant equity stake, particularly in a smaller company or a start-up. However, even when they are not significant shareholders, management can dramatically affect plans to sell. It is hard to sell a company and realize full value without the active and the energetic support of management. They will not only likely be the managers of the process but will also be responsible for making the case for the value of the company, and, in fact, for developing that value in the months and years prior to the sale": anche se l'impresa target "is not supportive of a sale, she can do much to slow or even to stall a process and sour Buyer on the company" (così FRANKEL, *Mergers and acquisitions basics. The key steps of acquisitions, divestitures and investment*, cit., 133)

<sup>22</sup> Così infatti il solo trasferimento della quota di un accomandatario non basta a conferire all'acquirente la medesima qualifica: perché l'acquisto di una sapa richiede una modifica dell'atto costitutivo, che ai sensi dell'art. 2460 c.c. deve essere approvata "dall'assemblea con le maggioranze prescritte per l'assemblea straordinaria della società per azioni, e devono inoltre essere approvate da tutti i soci accomandatari". Sulla vendita di partecipazioni di società in accomandita per azioni v. BARCELLONA, COSTI, GRANDE STEVENS, *Società in accomandita per azioni*, in *Commentario al codice civile Scialoja*

## 6. *Gli advisor.*

A. Molto più complesso è invece il discorso relativo ai diversi advisor che possono intervenire per l'una o l'altra delle parti principali o secondarie di un'operazione di acquisizione. Gli advisor possono prestare una consulenza economica, oppure un'assistenza legale oppure altri servizi specialistici di ogni genere che possono variare secondo le peculiarità delle singole operazioni di acquisizione.

La consulenza economica (o financial advising) comprende una categoria particolare di servizi accessori previsti dalla disciplina dei 'mercati finanziari', e precisamente quelli relativi alla "consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria, di strategia industriale e di questioni connesse", nonché agli aspetti economici di "consulenza e servizi concernenti le concentrazioni e l'acquisto di imprese" (così l'art. 1 co. 6 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 recante il "testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n.52": di seguito tuf); non richiede per il suo esercizio alcuna autorizzazione o iscrizione ad albi; e non è di conseguenza considerata dal nostro ordinamento come attività riservata<sup>23</sup>.

Le attività di consulenza economica sono svolte anzitutto dalle banche e dalle imprese di investimento, che secondo la disciplina del mercato finanziario sono legittimate a prestare i servizi accessori qui considerati; alcuni segmenti dell'attività di financial advising sono inoltre presidiati da imprese di consulenza strategica; più raramente la consulenza qui considerata è svolta da alcuni professionisti c.d. d'affari.

In ogni caso la quota maggiore del mercato dei servizi di financial advising è notoriamente occupata da banche specializzate, che qui di seguito chiameremo complessivamente per brevità come merchant bank<sup>24</sup>. E

---

Branca, a cura di GALGANO, Zanichelli, Foro Italiano, Bologna, Roma, 2005, 132 ss.; FEZZA, *La vendita di partecipazioni sociali*, in *Codice della vendita*, a cura di BUONOCORE, LUMINOSO, Giuffrè, Milano, 2001, 226 ss.; e CORSI, voce *Società in accomandita per azioni*, in *Dig. disc. priv. sez. comm.*, XIV, 1997, 239 ss.

<sup>23</sup> Sul fatto che questo tipo di servizio accessorio noto anche come consulenza in materia di corporate governance non sia riservato v. sin d'ora GALLETTI, *I servizi accessori delle SIM nel Testo Unico della Finanza*, in *Banca impr. società*, 1999, 128; ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Giappichelli, Torino, 2004, 3 ed., 84; COSTI, ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da COTTINO, Cedam, Padova, 2004, 256; COSTI, *Il mercato mobiliare*, Giappichelli, Torino, 2004, 3 ed., 110 ss.; e SARTORI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari. Disciplina e forme di tutela*, Giuffrè, Milano, 2004, 107.

<sup>24</sup> A questo proposito occorre precisare che con il termine merchant bank si intendono "di massima enti, comunque siano denominati, individuali o societari, bancari o non [...] i quali, con spiccata, elastica e spesso tradizionale vocazione imprenditoriale, specie per le notevoli dimensioni e con personale per lo più specializzato, costituiti e controllati secondo il rispettivo diritto locale, provvisti di capitale proprio e/o raccolto a breve, medio lungo termine, assistano finanziariamente imprese" con "una consulenza concernente in generale: promozione di iniziative, emissioni e quotazione di azioni, aumenti di capitale, emissione di obbligazioni, acquisizioni, fusioni e scorpori di società" etc. (così BALOSSINI, *Banche d'affari. Modelli stranieri ed esperienze italiane*, Giuffrè, Milano, 1987, 1). Il termine merchant bank, allora, "non identifica una categoria

la loro posizione preminente è subito spiegata storicamente dal fatto che le banche sono state le prime a svolgere le attività di consulenza qui considerate, ed in relazione ad esse hanno consolidato un'esperienza pluricentenaria; dalla capacità della banca di offrire servizi finanziari complementari a quelli della consulenza, e che sono tipicamente utili se non necessari ad ogni operazione di acquisizione; dall'ampiezza della clientela bancaria e della correlativa rete di raccolta di informazioni utili al monitoring del mercato ed allo screening delle possibili imprese target; e dall'abitudine centenaria delle banche a lavorare in network con altre aziende di credito anche di altri paesi, e dunque dal loro essere attrezzate a svolgere attività di advisor anche in operazioni di acquisizione cross border<sup>25</sup>.

Il financial advising può essere esercitato da soggetti organizzati secondo il modello e lo statuto generale dell'impresa, o secondo quelli particolari propri delle banche e delle imprese di investimento, o infine secondo quello proprio del "lavoro autonomo" e così secondo "le disposizioni generali" dettate per i suoi contratti dagli artt. 2222- 2228 c.c..

**B.** L'attività di consulenza legale stragiudiziale, che d'ora in avanti sarà per brevità indicata semplicemente come consulenza legale, non sembra richiedere qui particolari descrizioni. E vedremo più avanti analiticamente che essa non è riservata agli avvocati, anche se è svolta principalmente da loro e dai loro diversi modi di organizzazione individuali, associativi, o societari<sup>26</sup>.

---

d'intermediari finanziari con caratteristiche strutturali e funzionali univoche", ma una serie di soggetti dediti tra l'altro: (i) alle "assunzioni di partecipazione nel capitale di imprese non finanziarie"; (ii) alle "operazioni di finanza mobiliare sul mercato primario"; (iii) all' "intermediazione mobiliare sui mercati secondari"; (iv) all' "organizzazione di operazioni di finanziamento"; ed (v) alla "consulenza e assistenza per operazioni di finanza straordinaria" (così GUALANDRI, LANDI, VEZZANI, *Gli intermediari finanziari*, in *Strumenti. Mercati. Intermediari finanziari*, a cura di FERRARI, GUALANDRI, LANDI, VEZZANI, Giappichelli, Torino, 2001, 185 ss.). Come vedremo ai paragrafi 11-18, in questo studio interessa in particolare l'ultima delle attività ora dette, e precisamente la consulenza alle imprese per un'operazione di acquisizione.

<sup>25</sup> Sulle merchant bank in generale (note anche in Italia come banche d'affari, in Francia come banques d'affaires e negli Stati Uniti come investment bank) v. tra i molti ANTONUCCI, *Le «banques d'affaires»: ricostruzione di un'esperienza*, in *Giur. comm.*, 1982, I, 133 ss.; CAPRIGLIONE, MEZZACAPO, *Evoluzione nel sistema finanziario e attività di «merchant banking»*, Bancaria Editrice, Roma, 1985, 7 ss.; CLARICH, *Le grandi banche nei paesi maggiormente industrializzati*, Mulino, Bologna, 1985, 38 ss.; LABANCA, *Le merchant banks nella disciplina di vigilanza*, in *Banca impr. società*, 1987, 361 ss.; BALOSSINI, *Banche d'affari. Modelli stranieri ed esperienze italiane*, cit., 1 ss.; SCOTTI CAMUZZI, *Merchant banking e terzo mercato*, in *Contratto e impr.*, 1988, 118 ss.; ANTONUCCI, *Merchant banking*, Cacucci Editore, Bari, 1989, 38 ss.; ALAGNA, *Merchant banking*, in *Contratto e impr.*, 1990, 235 ss.; SPINELLI, GENTILE, *Diritto bancario*, Cedam, Padova, 1991, 2 ed., 45 ss.; DE CECCO, *Le banche d'affari in Italia*, Mulino, Bologna, 1996, 7 ss.; GRECO G.L., *Le società di merchant banking*, in *Le società finanziarie*, a cura di SANTORO, Giuffrè, 2000, 501 ss.; LANOTTE, *Il rapporto banca-impresa: alcune riflessioni sull'attività di merchant banking e di venture capital*, in *Bancaria*, 2000, 10, 62 ss.; LAMBERTINI, *Merchant banking*, in *I nuovi contratti nella prassi civile e commerciale. Finanziamento alle imprese*, a cura di LIACE, RAZZANTE, in *Il diritto privato nella giurisprudenza*, a cura di CENDON, Utet, Torino, 2005, 309 ss.; e COLONNA, *Le banche d'affari ed i finanziatori*, in *I contratti di acquisizione di società e di aziende*, in *I contratti di acquisizione di società e di aziende*, Giuffrè, Milano, 2007, 43 ss..

<sup>26</sup> In generale sul ruolo che gli avvocati svolgono durante le operazioni di acquisizione v. SHERMAN, HART, *Mergers & acquisitions from a to z*, cit., 24-25; FRANKEL, *Mergers and acquisitions deal-makers*, Wiley, Hoboken, 2007, 2 ed., 153 ss.. Sulle diverse

C. Resta da dire delle attività di consulenza diverse da quella economica e legale. Queste attività possono essere esercitate da una categoria eterogenea di soggetti, che comprende ad esempio revisori dei conti specializzati nella verifica della contabilità, consulenti del lavoro versati in materia di paghe e contributi, specialisti di inquinamento ambientale, e così via<sup>27</sup>. Le attività principali di *advisoring* sono tuttavia costituite dalla consulenza economica e da quella legale. E per corollario questo studio si esime qui dall'esaminare se le attività degli altri consulenti siano riservate a determinate categorie di soggetti, se e da quali professionisti alcune di esse siano di fatto esercitate più tipicamente, e se i relativi contratti di consulenza siano soggetti a discipline speciali.

D. Sin qui abbiamo sempre parlato di un unico *advisor*. A ben vedere i soggetti interessati a ricevere le consulenze economiche e legali necessarie per un'operazione di acquisizione possono seguire tre diverse linee. La prima può affidare tutte le attività di *advisoring* ad un unico soggetto, che sia dotato di tutte le professionalità necessarie per la consulenza relativa all'intera operazione di acquisizione. La seconda linea può affidare ancora una volta l'*advisoring* ad un unico soggetto, e prevedere che questo svolga direttamente le attività che rientrano nella sua professionalità ed a sua volta commissioni le altre ad ulteriori operatori specializzati<sup>28</sup>. La terza linea (che nella pratica sembra essere quella più frequente) può affidare la consulenza ad una pluralità di *advisor*, a ciascuno dei quali richiede un intervento specialistico diverso: ed in particolare mette in campo una banca specializzata nei servizi accessori di *financial advising*; una società di revisione per la due diligence contabile; uno studio legale per le fasi del negoziato relativo allo schema e alla redazione dei contratti; uno o più ulteriori soggetti specializzati per le due diligence diverse da quelle contabili

---

forme di organizzazione dell'attività di avvocato v. i paragrafi 22-24; sull'evoluzione dell'attività dell'avvocato v. a livello generale PRETO, *Le libere professioni in Europa. Regole di concorrenza per il mercato globale*, Egea, Milano, 2001, 1 ss.; BERLINGUER, *Professione forense impresa e concorrenza. Tendenze ed itinerari nella circolazione di un modello*, Giuffrè, Milano, 2003, 1 ss.; BERGAMINI, *La concorrenza tra professionisti nel mercato interno dell'Unione Europea*, Esi, Napoli, 2005, 1 ss.; e FERRARO, *L'avvocato comunitario. Contributo allo studio delle libertà di circolazione e di concorrenza dei professionisti*, Esi, Napoli, 2005, 1 ss..

<sup>27</sup> Su questi soggetti v. in particolare FRANKEL, *Mergers and acquisitions basics. The key steps of acquisitions, divestitures and investment*, cit., 36 ss.; RUBINO SAMMARTANO, *Garanzie nella compravendita di pacchetti azionari e di imprese*, cit., 155 ss.; CORRÀ, BONDARDO, *L'evoluzione del ruolo delle società di revisione nelle operazioni straordinarie: da revisori a financial advisor*, in *I contratti di acquisizione di società ed aziende*, a cura di DRAETTA, MONESI, Giuffrè, Milano, 2007, 55 ss.; e SHERMAN, HART, *Mergers & acquisitions from a to z*, cit., 37 ss.. In particolare sui diversi soggetti che a vario titolo possono intervenire in una due diligence v. la tabella riportata da BRUNER, *Applied mergers & acquisitions*, Wiley, Hoboken, 2004, 213.

<sup>28</sup> Al riguardo CAPIZZI, *Gli intermediari finanziari e i servizi a supporto delle acquisizioni aziendali*, cit., 368, ha rilevato la "tendenza di ogni *investment bank* a stabilire su base continuativa dei canali privilegiati, più o meno formalizzati" con alcuni professionisti "in maniera tale da costituire un vero e proprio «*network* di professionisti» ed essere così in grado di gestire durante le trattative tutte le specifiche problematiche connesse all'operazione da concludere". Sul punto v. inoltre FRANKEL, *Mergers and acquisitions basics. The key steps of acquisitions, divestitures and investment*, cit., 92-93, secondo cui "beyond consultants and investment banker, a variety of specialist advisors may be used on deals.[...] In this situation, it is usually best to defer to someone with the expertise to choose the right firm or person", sì che "a company will turn to its established outside advisory relationships to choose other 'secondary advisors'".

e legali; e può alle volte ridurre il numero degli advisor ricorrendo a studi multiprofessionali che (ad esempio e da noi tipicamente) svolgano entrambe le attività della consulenza legale e della revisione contabile.

In ogni operazione di acquisizione i ruoli principali sono tuttavia svolti di fatto dai soggetti che esercitano le due attività di financial e rispettivamente legal advising, che guidano l'operazione ed utilizzano i risultati della attività degli altri consulenti specializzati. Ed un esperto di mergers and acquisitions ha perciò scritto che “the two groups of advisors complement each other, not only in terms of their particular skills but also in their approach and general demeanor with regard to a transaction. Whereas lawyers look at the downside and will often argue caution, investment bankers tend to be advocates for the deal. Whereas lawyers focus on legal rights and remedies, investment bankers focus on financial terms”<sup>29</sup>.

Il seguito di questo discorso dovrà tuttavia utilizzare per brevità una terminologia per quanto possibile semplificata; parlerà in generale di advisor o consulente per indicare i soggetti che svolgono tutte le diverse attività consulenziali ora dette; e solo quando sarà necessario specificherà di volta in volta se il discorso riguarda l'uno o l'altro dei due temi propri di questo studio, e così i contratti di financial o rispettivamente di legal advising.

**E.** In questo quadro è facile cogliere le ragioni principali che suggeriscono all'impresa acquirente, ai soci cedenti, all'impresa target o ad alcuni o tutti i soggetti ora detti di avvalersi di uno o più advisor. La storia dei paesi industrializzati ha assistito ad una lunga e continua crescita della tendenza alla specializzazione dei saperi e dei mestieri e dunque alla divisione dei lavori secondo le rispettive specializzazioni. I diversi possibili contraenti dell'advisor possono allora non disporre delle professionalità necessarie per la consulenza e richiedere l'intervento di quest'ultima per ridurre le asimmetrie informative<sup>30</sup> e i costi di transazione<sup>31</sup> presenti nel mercato in cui vogliono operare<sup>32</sup>.

---

<sup>29</sup> Così FRANKEL, *Mergers and acquisitions basics. The key steps of acquisitions, divestitures and investment*, cit., 33. Sul punto v. anche MAYNARD, *Mergers and acquisitions: cases, materials and problems*, cit., 12 ss.; e BAINBRIDGE, *Mergers and acquisitions*, cit., 2 ss.. A livello generale DEZALAY, *I mercanti del diritto. Le multinazionali del diritto e la ristrutturazione dell'ordine giuridico internazionale*, cit., 99 ss., dopo aver analizzato l'evoluzione delle operazioni di acquisizione fino agli anni '80 ha ritenuto indispensabile l'intervento degli studi legali e delle merchant bank: perchè senza l'apporto delle loro rispettive professionalità “i predatori sarebbero senza dubbio rimasti nell'ombra della scena economica”, non essendo da soli in grado di accedere alle diverse opportunità del mercato.

<sup>30</sup> Per asimmetrie informative si intendono gli squilibri tra gli operatori economici nell'accesso alle informazioni rilevanti: e in questo senso si fa riferimento al modello di Akerlof che nega la completa simmetria proposta da Modigliani e Miller (v. AKERLOF, *The market for «lemons»: quality, uncertainty and market mechanism*, in *Q. J. Econ.*, 84, 1970, 488 ss., tradotto in italiano AKERLOF, *Il mercato dei «bidoni»: incertezza sulla qualità e meccanismo di mercato*, in *Informazione e teoria economica*, a cura di SALTARI, Mulino, Bologna, 1990, 107 ss.). In particolare nel suo celebre articolo Akerlof ha preso a riferimento il mercato automobilistico, distinguendo le auto nuove da quelle usate, e le buone da quelle cattive; ha preso atto che i venditori conoscono le qualità dell'auto meglio dei compratori, che normalmente al momento dell'acquisto non sono in grado di valutarne la qualità; ha osservato che questa asimmetria informativa comporta che le macchine ‘cattive’ (c.d. bidoni) vengono vendute allo stesso prezzo di quelle ‘buone’; ed ha perciò ritenuto che questa situazione sia in grado di causare l'estromissione dal mercato delle auto ‘buone’ e la vendita delle sole auto ‘cattive’. Il modello proposto da Akerlof è stato utilizzato per spiegare gli effetti delle asimmetrie informative in settori diversi da quello automobilistico, e così ad esempio (e per quanto qui interessa) nel campo del mercato

Quando invece alcuni soggetti delle operazioni di acquisizione qui studiate posseggono all'interno della propria organizzazione le professionalità necessarie per l'attività di advising l'intervento di un consulente terzo può venire richiesto per ulteriori ragioni: e così ad esempio per ragioni di riservatezza nelle fasi iniziali delle trattative, per beneficiare di consulenze più neutrali, per le opportunità che sul piano delle tattiche negoziali possono derivare dall'esistenza di una pluralità di livelli decisionali, o infine perché l'intervento di un advisor può alle volte aumentare il livello di affidabilità dell'impresa che propone un'acquisizione ed agevolare così l'operazione di M&A<sup>33</sup>.

### 7. Altri possibili soggetti di un'operazione di acquisizione.

Resta da dire che nelle operazioni di acquisizione intervengono a vario titolo anche ulteriori soggetti, che qui chiameremo complessivamente come i terzi, che possono stipulare una serie di contratti numerosi ed eterogenea. Così ad esempio per realizzare un'acquisizione occorre spesso concludere accordi con le persone che occupano cariche sociali nell'impresa target<sup>34</sup>; o

---

finanziario: v. PERRONE, *Informazione al mercato e tutele dell'informazione*, Giuffrè, Milano, 2003, 3 ss..

<sup>31</sup> A livello generale ONADO,  *Mercati e intermediari finanziari. Economia e regolamentazione*, Mulino, Bologna, 2000, 350 ss., ha ricondotto i vari costi di transazione presenti nel sistema finanziario in quattro categorie generali: e precisamente i costi di ricerca della controparte; i costi di "produzione del contratto"; i costi di *screening* necessari per la valutazione dell'attività finanziaria all'inizio del contratto; i costi di *monitoring* necessari "durante la vita del contratto" per verificare che "non vari il rischio rispetto alla valutazione iniziale". Punto di partenza fondamentale per lo studio dei costi transattivi in generale è lo scritto di COASE, *The problem of social cost*, in *J. L. & Econ.*, 1960, 3, 1 ss. (ora tradotto in italiano in COASE, *Il problema del costo sociale*, in *Impresa mercato e diritto*, Mulino, Bologna, 1995, 199 ss.). Sull'applicazione del modello di Coase in ambito giuridico v. tra i molti BELLANTUONO, *I contratti incompleti nel diritto e nell'economia*, Cedam, Padova, 2000, 42 ss.; e COOTER, MATTEI, MONATERI, PARDOLESI, ULEN, *Il mercato delle regole. Analisi economica del diritto civile*, Mulino, Bologna, 1999, 92 ss..

<sup>32</sup> Sul punto v. MAYNARD, *Mergers and acquisitions: cases, materials and problems*, cit., 13, secondo cui "even though Target may have strong convictions as to the true value of its business, there are many variables to be juggled in reaching a consensus with a Bidder as to the purchase price. In dealing with the confluence of all these variables in the context of a particular deal, most buyer and seller – regardless of the size of the deal – understand the need to bring in the expertise of outside advisors. All of which illustrates the fundamental truism that valuation is an art, not a science. And, just as beauty is in the eye of the beholder, judgment as to valuation can vary widely between buyers and sellers. Outside advisor can often provide the experience and expertise that will result in closing the gap between Bidder and Target, thereby facilitating the ability of the parties to reach an agreement as to the terms of the acquisition purchase price and the nature of the consideration to be paid". V. inoltre SHERMAN, HART, *Mergers & acquisitions from a to z*, cit., 38.

<sup>33</sup> E d'altro canto gli studi degli economisti hanno provato che l'intervento di un advisor incluso nella lista delle 10 migliori investment bank assicura un maggior successo dell'intera operazione di acquisizione. In questo senso v. CAPIZZI, *Gli intermediari finanziari e i servizi a supporto delle acquisizioni aziendali*, cit., 358.. In Italia secondo lo studio effettuato dal Thomson Financial riportato in *Il sole-24 ore*, venerdì 22 giugno 2007, 41, le 10 migliori merchant bank per l'anno 2006 sono state nell'ordine di importanza Mediobanca, City, Credit Suisse, Merrill Lynch, Ubs, J.P. Morgan, Lehman Brothers, Deutsche Bank, Lazard, Dresdner Kleinwort.

<sup>34</sup> Durante le operazioni di acquisizione l'impresa acquirente può infatti concludere accordi con gli amministratori, i sindaci, il revisore ed il direttore generale della società target, che prevedono le loro dimissioni: su questi accordi v. ACERBI, *Gli amministratori di*

con i suoi dipendenti di rilievo<sup>35</sup>; o con le banche che sono chiamate a fornire all'impresa acquirente la provvista necessaria all'operazione<sup>36</sup>; o con

---

*società per azioni di fronte al trasferimento del controllo: problemi e proposte di soluzione*, in *Riv. società*, 1997, 354 ss.; e BOUCOBZA, *L'acquisition internationale de société*, cit., 157. Nelle operazioni di acquisizione notevole diffusione hanno anche gli accordi con cui l'impresa acquirente si obbliga nei riguardi degli amministratori, dei sindaci, del revisore e del direttore generale della società target a manlevare questi ultimi da possibili azioni di responsabilità nei loro confronti: al riguardo v. tra i molti SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., 219. Infine molto frequenti sono anche gli accordi di rinuncia all'azione di responsabilità ex art. 2393 c.c., con cui l'impresa acquirente si obbliga a votare in assemblea contro l'eventuale proposta della minoranza di esercitare l'azione ora detta. Sulla validità di questi accordi in generale v. JAEGER, *Il problema delle convenzioni di voto*, in *Giur. comm.*, 1989, I, 246 ss.; BENAZZO, *Rinuncia e transazione in ordine all'azione sociale di responsabilità. Il ruolo dell'assemblea*, Cedam, Padova, 1992, 110 ss.; e JAEGER, *Ammissibilità e limiti dell'accordo di «cessione» del voto in cambio di «corrispettivo» (con considerazioni in merito alla c.d. «vendita del voto»)*, in *Giur. comm.*, 1997, II, 243 ss.. Più complesso è invece il discorso per i patti di rinuncia all'azione di responsabilità in una s.r.l.: sul punto v. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., 224, nota 77.

<sup>35</sup> Attraverso questi accordi in particolare l'impresa acquirente può preventivamente concordare l'uscita di alcuni dipendenti o la continuazione dei rapporti lavoristici con altri. Questi accordi vengono tuttavia normalmente stipulati solo a trattative avanzate, per evitare pratiche di storno di dipendenti. Sul pericolo di queste pratiche e sugli accordi normalmente stipulati per evitare contatti tra l'impresa acquirente e il personale dell'impresa target v. DRAETTA, *Documenti pre-contrattuali nei negoziati relativi a mergers e acquisitions. Rassegna della prassi internazionale*, in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, a cura di BONELLI, DE ANDRÈ, Giuffrè, Milano, 1990, 115; F. DI SABATO, *Cessione di azienda e cessione di pacchetti di riferimento: appunti per una riflessione sulla prassi contrattuale*, in *Sillogie in onore di Giorgio Oppo*, Cedam, Padova, 1992, II, 637; S. CARBONE, *Lettere di intenti, legge regolatrice e scelta del giudice nei trasferimenti di pacchetto azionario*, in *Dir. comm. internaz.*, 2006, 532; e TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., 119 ss..

<sup>36</sup> E' infatti spesso usuale nelle operazioni di acquisizione la stipulazione di accordi con cui l'impresa acquirente ottiene dal sistema bancario le disponibilità finanziarie necessarie all'operazione di acquisizione. In alcuni casi l'operazione di acquisizione può alle volte avvenire con le tecniche del leveraged buyout. Con questo termine si suole in particolare indicare "una tecnica di acquisizione della partecipazione totalitaria o di controllo di una società di capitali, di regola di una società per azioni, mediante il ricorso a capitale di prestito, con la peculiarità, che rappresenta il tratto distintivo di questa forma di acquisizione e nel contempo il punto più critico e problematico dell'intera operazione, che il debito contratto per l'acquisizione della società, la c.d. *target company* o società bersaglio, viene pagato, successivamente all'acquisizione stessa, [...] con la alienazione di cespiti aziendali della società stessa" (così MONTALENTI, *Frode alla legge e diritto societario: il leveraged buyout*, in *Persona giuridica, gruppi di società, corporate governance. Studi in tema di società per azioni*, di ID., Cedam, Padova, 1999, 57 ss.). Sul leveraged buyout la letteratura è sterminata: v. *ex multis* PARDOLESI, *Leveraged buyout: una novità a tinte forti (o fosche)?*, in *Giur. comm.*, 1989, I, 402 ss.; FRIGNANI, *Il leveraged buy-out nel diritto italiano*, ivi, 419 ss.; MORELLO, *Il problema della frode alla legge rivisitato (fusioni per prevalenti scopi fiscali, leveraged buy outs e management buy outs)*, in *Fusioni, concentrazioni e trasformazioni tra autonomia e controllo*, in AA. VV., Giuffrè, Milano, 1990, 17 ss.; CALVELLO, *Leveraged buy-out*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, diretto da GALGANO, Cedam, Padova, 1995, 349 ss.; BERTINI, *LBO e MBO: problemi operativi e tendenze giurisprudenziali in Italia e negli U.S.A.*, in *Contratto e impr.*, 2000, 1431 ss.; BARBA, *Profili civilistici del leveraged buyout*, Giuffrè, Milano, 2003, 3 ss.; PICONE, *Orientamenti giurisprudenziali e profili operativi del leveraged buy-out*, Giuffrè, Milano, 2001, 1 ss.; ID., *Il leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, in *Contratto e impr.*, 2003, 1390 ss.; PORTALE, *La riforma delle società di capitali tra diritto comunitario e diritto internazionale privato*, in *Europa e dir. privato*, 2004, 115 ss.; RORDORF, ROVELLI, *Contratto e società*, in *Interferenze*, a cura di ROPPO, in

i terzi interessati a rilevare cespiti dell'impresa target che quella acquirente non consideri strategici e la cui cessione può invece contribuire al finanziamento dell'acquisizione<sup>37</sup>.

I contratti ora detti sono alle volte conclusi dall'impresa acquirente; talvolta dai soci cedenti; ed altre volte ancora da altri soggetti che stipulano in nome proprio ma per conto dell'impresa acquirente. Tutti gli accordi con i terzi sono regolati dalla disciplina tipica del contratto di volta in volta in questione: e così ad esempio quelli con i dipendenti sono sottoposti al diritto del lavoro, quelli con le banche alla disciplina dei contratti bancari, e così via. La linea di questo studio suggerisce di non fermarsi ad analizzare né le caratteristiche di questi contratti né quelle dei soggetti che li stipulano. Ed entrambi sono qui ricordati solo per completare il quadro generale sintetico che stiamo qui svolgendo sulle linee principali del mondo delle operazioni di acquisizione, e ad un tempo per delimitare ulteriormente il campo di indagine di questo studio.

**8. Le tappe di un'operazione di acquisizione, i soggetti che le percorrono, il suo carattere di procedimento privato.**

**A.** A questo punto occorre ricordare la serie delle 'operazioni' finalizzate all'acquisizione di una partecipazione di controllo in un'impresa target.

L'operazione di acquisizione è spesso messa in movimento dall'impresa acquirente<sup>38</sup>. Alle volte è invece organizzata da quella target:

---

*Trattato del contratto*, diretto da ID., Giuffrè, Milano, 2007, VI, 753 ss.; e VICARI, *L'assistenza finanziaria per l'acquisto di società di capitali*, Giuffrè, Milano, 2007, 7.

<sup>37</sup> Le operazioni di acquisizione possono poi prevedere talvolta alcuni contratti con i terzi relativi alla dismissione di alcuni cespiti dell'impresa target, che quella acquirente non consideri strategici e la cui cessione può contribuire al finanziamento dell'operazione complessiva di acquisizione. Anche questa ipotesi ricorre frequentemente nelle operazioni di leveraged buy out perché attraverso questa pratica l'impresa acquirente ottiene il cash flow necessario per potere procedere all'operazione di acquisizione: sul punto v. gli autori citati alla nota precedente.

Altre volte i contratti con terzi relativi alla dismissione di alcuni cespiti dell'impresa target, di quella acquirente o di entrambe possono avvenire per dare esecuzione alle decisioni dell'Autorità antitrust: come è avvenuto ad esempio nel caso della concentrazione effettuata tra Banca Intesa e San Paolo Imi, che è stata autorizzata a condizione della cessione di un determinato numero di sportelli (v. Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, Provvedimento n. 16249, del 20 dicembre 2006, in *Bollettino* 49/2006); e con l'acquisizione di Olivetti da parte del Gruppo Pirelli e di Edizione Holding, che è stata subordinata dalla Commissione Europea alla cessione a terzi delle partecipazioni dirette ed indirette di Edizioni Holding in Blu (v. Commissione Europea, decisione del 20 settembre 2001, caso n. 2574 - Pirelli/Edizione/Olivetti/Telecom Italia, in *GUCE n. C 325 del 21/11/2001*, 0012 – 0012); e con l'acquisizione di Calcestruzzi s.p.a. ad opera di Italcaltcestruzzi s.p.a., che è stata subordinata alla dismissione di "impianti" della prima in determinate regioni d'Italia (v. Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, Provvedimento n. 5060, del 5 giugno 1996, in *Bollettino* 23/1997).

Altre volte ancora accordi di questo genere con terzi possono avvenire per questioni più semplicemente strategiche: come è avvenuto nell'operazione di acquisizione di Endesa, in cui Enel ed Acciona hanno stipulato accordi con Eon per conquistare Endesa; li hanno fatti per evitare una guerra reciproca; e con essi hanno previsto l'assegnazione a Eon di asset minori di Endesa (per una descrizione dell'operazione ora detta v. Commissione Europea, decisione del 5 luglio 2007, caso n. 4685 – *Enel/Acciona/Endesa*, in *GUUE C 212*, del 11 settembre 2007, 2–2).

<sup>38</sup> Sul punto v. MAYNARD, *Mergers and acquisitions: cases, materials and problems*, cit., 12.

che a questo fine può operare essa uno screening dei possibili acquirenti; indirizzare loro un invito a negoziare; organizzare un'asta tra più offerte concorrenti di acquisto<sup>39</sup>. In determinati casi può infine prendere avvio non su iniziativa dell'impresa acquirente o di quella target, ma su suggerimento dell'advisor all'una, o all'altra o ad entrambe<sup>40</sup>. La serie delle operazioni finalizzate ad un'acquisizione sarà qui tuttavia studiata con riferimento alla prima ipotesi, che sembra quella più frequente nella pratica. Da questo punto di vista l'operazione di acquisizione comprende quantomeno le seguenti tappe.

(i) Vi è anzitutto una fase iniziale di consultazioni e di decisioni interne all'impresa acquirente, relative all'opportunità di avviare un'operazione di acquisizione ed alla scelta del possibile advisor<sup>41</sup>.

(ii) A questo punto l'impresa acquirente chiede, negozia, ed ottiene l'intervento di uno o più advisor<sup>42 43</sup>.

---

<sup>39</sup> L'ipotesi ora detta è studiata in particolar modo da SHERMAN, HART, *Mergers & acquisitions from a to z*, cit., 19; CAPIZZI, *Gli intermediari finanziari e i servizi a supporto delle acquisizioni aziendali*, cit., 358 ss.; e FRANKEL, *Mergers and acquisitions basics. The key steps of acquisitions, divestitures and investment*, cit., 105 ss..

<sup>40</sup> A questo proposito è stato infatti osservato che “nei mercati più evoluti succede frequentemente che le stesse società di consulenza propongano direttamente alle imprese opportunità di ingresso in settori limitrofi o in nuovi settori mediante acquisizioni” (così CONCA, *Le acquisizioni. Il processo. Il mercato. I prezzi*, cit., 53). Sui diversi modi in cui può iniziare un'operazione di acquisizione v. MAYNARD, *Mergers and acquisitions: cases, materials and problems*, cit., 12, secondo cui “another way for a deal to get launched is for the Bidder's existing management to contact management of a company that the Bidder's itself has identified as a potential acquisition target based on its own internal assessment of the industry and the Bidder's business goals and objective”. In questi casi, osserva sempre Maynard, “early discussions between Bidder and Target may initially proceed without the assistance of outside advisors”, che interverranno solo “in deal-making process”.

<sup>41</sup> In questa fase l'impresa acquirente svolge il c.d. “audit strategico”, e più precisamente una valutazione preventiva basata (i) sull'analisi del settore, della concorrenza e delle variabili competitive; (ii) sul riconoscimento oggettivo delle aree di debolezza dell'impresa; (iii) sull'identificazione delle possibili economie e delle sinergie conseguibili, soprattutto in relazione al rafforzamento delle aree deboli; e (iv) sulla verifica della rispondenza dell'operazione al disegno strategico complessivo dell'operazione. Sul punto v. CONCA, *Le acquisizioni. Il processo. Il mercato. I prezzi*, cit., 63; e SHERMAN, HART, *Mergers & acquisitions from a to z*, cit., 38 ss..

<sup>42</sup> Al riguardo CAPIZZI, *Gli intermediari finanziari e i servizi a supporto delle acquisizioni aziendali*, cit., 358, spiega che il contatto tra impresa acquirente e merchant bank non avviene mai in maniera “occasionale”, dato che solitamente viene scelta la merchant bank avente “una struttura [...] ben radicata nel tessuto industriale che si è scelto di coprire” e questo perché solo così l'advisor è in grado di “poter «sentire» il mercato, vale a dire cogliere tutti i possibili «segnali» provenienti sulle aziende di una particolare zona”. La prima fase qui descritta non prevede normalmente forme di remunerazione, sì che la creazione e la gestione dei contatti rappresentano per la merchant bank dei “veri e propri *sunk costs*” necessari per lo svolgimento su vasta scala di interventi di supporto alla conclusione di acquisizioni aziendali” (così CAPIZZI, cit., 360).

<sup>43</sup> I contratti di *advisoring* verranno in particolare studiati al capitolo 2. Sull'intervento delle merchant bank in operazioni di acquisizione v. sin da ora *ex multis* HUNTER, WALKER, *An empirical examination of investment banking fee contracts*, in *Southern Economic Journal*, 1990, 1117 ss.; MCLAUGHLIN, *Investment-banking contracts in tender offers*, in *Journal of Financial Economics*, 1990, 209 ss.; ID., *Does the form of compensation matter? Investment banker fee contracts in tender offers*, in *Journal of Financial Economics*, 1992, 223 ss.; MESTER, *Traditional and nontraditional banking: an information-theoretic approach*, in *Journal of banking and finance*, 1992, 545 ss.; ROSS, WESTERFIELD, JAFFE, *Finanza aziendale*, Mulino, Bologna, 1996, 937 ss.; GATTI, *L'offerta dei servizi di corporate finance per le imprese di piccola e media dimensione in Italia: struttura, prodotti, concorrenza, ed evidenze empiriche*, in *Osservatorio sulle piccole e*

(iii) L'impresa acquirente e l'advisor studiano poi le caratteristiche della prima, mettono a fuoco i suoi obiettivi strategici complessivi, ipotizzano traguardi e caratteri di una possibile operazione concreta di acquisizione, censiscono le risorse finanziarie di cui l'impresa acquirente può già disporre per essa<sup>44</sup>.

(iv) L'advisor ricerca poi le imprese target possibili<sup>45</sup>. Anche a prescindere e prima dei singoli incarichi gli advisor specializzati in operazioni di mergers and acquisitions svolgono sistematicamente un'attività di monitoring del mercato<sup>46</sup>. In questa attività istituzionale l'advisor può sollecitare o ricevere spontaneamente profili (nominativi o blind) di imprese che si dichiarano disponibili a venire acquisite<sup>47</sup>. E per l'esecuzione di un incarico specifico l'advisor può richiedere ulteriori informazioni ad aziende che ritenga di interesse<sup>48</sup>.

(v) L'advisor valuta poi comparativamente le imprese target individuate con la propria attività di monitoraggio; scarta quelle che le sembrano inappropriate; espone all'impresa acquirente i risultati delle proprie attività ora dette di monitoring e di screening; assiste questa impresa

---

*medie imprese*, in *Quaderni di politica industriale*, 1998, 23, 175 ss.; FORESTIERI, INVERNIZZI, *Considerazioni conclusive: lo sviluppo di iniziative di merchant banking*, in *Le banche italiane dal credito al merchant banking*, a cura di FORESTIERI, CORBETTA, *Studi e ricerche mediocredito lombardo*, Mediocredito Lombardo, Milano, 1996, 173 ss.; RAU, *Investment bank, market share, contingent fee payments, and performance of acquiring firms*, in *Journal of Financial Economics*, 2000, 293 ss.; ZARA, (a cura di) *Le banche e l'advisoring nella finanza straordinaria*, Bancaria Editrice, Roma, 2001, 9 ss.; FIORDILISIO, *Manuale del merchant banking. Come avviare e gestire operazioni di successo*, Bancaria Editrice, Roma, 2003, 9 ss.; FORESTIERI (a cura di), *Corporate e investment banking*, cit., 3 ss.; SHERMAN, HART, *Mergers & acquisitions from a to z*, cit., 24; COLONNA, *Le banche d'affari ed i finanziatori*, cit., 43 ss.; e FRANKEL, *Mergers and acquisitions deal-makers*, cit., 177 ss..

<sup>44</sup> La messa a punto della strategia di acquisto da parte dell'impresa acquirente di concerto con la merchant bank solitamente consiste nella "descrizione" del tipo di impresa che si vuole acquistare; nella definizione del timing dell'operazione; nell'obbligo di riservatezza; nella fissazione dell'investimento complessivo e del prezzo limite d'offerta. La definizione di quest'ultimo, oltre a definire l'incarico dell'advisor, "limita l'esborso finanziario", "favorisce la programmazione dei flussi di cassa e la compatibilità finanziaria del progetto", e "obbliga il negoziatore a motivare [...] eventuali richieste di prezzo superiori a quello fissato" ed "a richiedere un'ulteriore approvazione esplicita" (così CONCA, *Le acquisizioni. Il processo. Il mercato. I prezzi*, cit., 63 ss.). Solitamente questa fase viene anche chiamata di stand alone e questo per "indicare il fatto che prescinde dalle cosiddette condizioni oggettive [...] e soggettive di negoziazione" [corsivi in originale] (così CAPIZZI, *Gli intermediari finanziari e i servizi a supporto delle acquisizioni aziendali*, cit., 362). Sulle valutazioni stand alone v. ad esempio ZANETTI, *La valutazione delle acquisizioni. Sinergie rischio e prezzi*, cit., 75 ss..

<sup>45</sup> V. al riguardo SHERMAN, HART, *Mergers & acquisitions from a to z*, cit., 42 ss..

<sup>46</sup> Con il termine monitoring si intende solitamente in questa sede qualsiasi forma di raccolta di informazioni riguardanti l'impresa, le sue prospettive di investimento e la sua linea di comportamento.

<sup>47</sup> I blind profile contengono informazioni sommarie relative all'impresa target, quali ad esempio il range del fatturato, la sede degli stabilimenti, la descrizione dell'attività, i principali clienti, il numero di dipendenti, la posizione finanziaria, gli obiettivi di crescita etc.. Per un esempio di blind profile CAPIZZI, *Gli intermediari finanziari e i servizi a supporto delle acquisizioni aziendali*, cit., 376 ss..

<sup>48</sup> Sul punto v. in particolare CONCA, *Le acquisizioni. Il processo. Il mercato. I prezzi*, cit., 75 ss., secondo cui "la numerosità e la tipologia delle imprese target dipendono dagli obiettivi e dall'ampiezza del progetto strategico; quanto più circostanziati sono gli obiettivi del progetto, tanto inferiori saranno le imprese potenziali target".

nella determinazione, che compete ad essa, di quale debba essere l'impresa target o la scala di priorità tra quelle alternativamente possibili<sup>49</sup>.

(vi) L'advisor assiste poi l'impresa acquirente nella definizione delle professionalità che debbono accompagnarla nell'operazione e può suggerirle come comporre concretamente la relativa équipe.

(vii) L'advisor prende poi contatto con le possibili imprese target, ne sonda la disponibilità ad avviare i negoziati, ed organizza l'inizio di quelli relativi alle 'intese iniziali' necessarie ad avviare le ulteriori trattative<sup>50</sup>.

(viii) L'advisor conduce poi l'impresa acquirente a concludere le intese iniziali ora dette, che vedremo riguardano in particolare gli accordi relativi alla sede del negoziato, alla durata ed al recesso delle trattative, all'esclusività di queste ultime, alla legge da applicare durante la negoziazione, alla riservatezza, alla due diligence, alle spese del negoziato, alle obbligazioni di standstill, al foro competente<sup>51</sup>.

(ix) A questo punto si svolge per solito una prima serie di operazioni che pongono l'impresa acquirente in condizione di effettuare una prima valutazione della situazione dell'impresa target, dei problemi di vario genere che questa situazione pone, del range entro cui collocare il valore ed il prezzo delle partecipazioni acquisende. In questa fase l'impresa target consente a quella acquirente ed ai suoi advisor l'accesso ad alcune informazioni. A questo fine può comunicare preliminarmente alcuni dati<sup>52</sup>, e

---

<sup>49</sup> Sui diversi criteri normalmente adottati per selezionare la società bersaglio v. SHERMAN, HART, *Mergers & acquisitions from a to z*, cit., 44 ss..

<sup>50</sup> Sulla fase del contatto e sui diversi problemi che questa può comportare v. CONCA, *Le acquisizioni. Il processo. Il mercato. I prezzi*, cit., 76-77; e FRANKEL, *Mergers and acquisitions basics. The key steps of acquisitions, divestitures and investment*, cit., 142 ss.. Sui profili giuridici dell'invito a trattare v. invece il paragrafo 29.

<sup>51</sup> Questi contratti verranno in particolare analizzati al paragrafo 31. In questo studio verrà analizzata principalmente un'operazione di acquisizione condotta da un unico acquirente e venditore. In determinati casi il procedimento di acquisizione è tuttavia molto più complesso e può vedere in campo più possibili compratori (che non operano con una newco). L'ipotesi ora detta può ricorrere tutte le volte in cui una società bersaglio ricorre per la sua cessione ad un'asta pubblica tra i possibili interessati ad acquisire il controllo. Questo modo di procedere può aumentare le possibilità di cessione della società bersaglio ad un prezzo più elevato rispetto a quello che si otterrebbe negoziando con un solo compratore. Il ricorso ad una offerta pubblica presenta inoltre altri vantaggi: anzitutto "in the event that negotiations with that Buyer break down, the Seller has the option of returning to the pool of other Buyers involved in the auction. While there is no guarantee that they will remain interested, the Seller likely does not have to start from scratch, and at very least, it has identified the most interested Buyers and set the level of likely pricing"; inoltre questo modo di procedere "allows the seller to introduce more complex structure potentially involved with multiple Buyers. For example, a Seller with two divisions can run a process whereby bidders can bid on one or more of the division. This allows the Seller to maximize the value of the whole company, in situation where the most attractive Buyers for one division may not be the most attractive Buyer for another" (così FRANKEL, *Mergers and acquisitions basics. The key steps of acquisitions, divestitures and investment*, cit., 148). In Italia il ricorso ad aste pubbliche è avvenuto di recente ad esempio nel caso Alitalia. Anche in queste ipotesi si è giustamente osservato che a partire da un determinato momento "this process should end with one-on-one negotiations with the Best Buyer, who will give the Seller the best terms" (così FRANKEL, cit., 145). E tutto ciò porta allora a ritenere che le considerazioni che seguiranno in questo studio sono riferibili mutatis mutandis anche alle operazioni che procedono mediante un'offerta pubblica di acquisto.

<sup>52</sup> In determinati casi l'advisor stipula un accordo di riservatezza e riceve infatti dall'impresa target un prospetto informativo più completo rispetto ai blind profile, che nella pratica viene normalmente denominato selling memorandum. Il selling memorandum contiene solitamente indicazioni dettagliate sull'impresa target: quali ad esempio il settore

può consentire lo svolgimento di una serie di due diligence. E le due diligence comprendono in particolare quelle sui documenti contabili; quella giuridica, che riguarda tra l'altro l'organizzazione societaria, i rapporti contrattuali, la situazione legale dei beni (ed in particolare degli immobili, degli impianti, dei macchinari e degli intangibles), il contenzioso in essere o possibile; quella fiscale, per ricostruire la situazione dei rapporti con l'amministrazione delle finanze, le possibili sopravvenienze tributarie, le eventuali perdite fiscali pregresse ancora utilizzabili, e l'impatto di tutto ciò sul valore della società e sulla scelta della costruzione giuridica secondo cui modellare l'operazione di acquisizione; quella lavoristica; le verifiche tecniche; ed all'occorrenza le ulteriori due diligence richieste dalle caratteristiche particolari dell'impresa target, e così ad esempio quella relativa alle problematiche ambientali, e quella riguardante i rapporti con la pubblica amministrazione propri ad esempio delle imprese che operano in mercati regolamentati<sup>53</sup>.

---

in cui l'impresa opera, i principali prodotti realizzati, la capacità produttiva e la sua utilizzazione media, la natura e l'ammontare delle eventuali lavorazioni presso terzi, i principali fornitori, il personale, le vendite e i mercati di sbocco, i beni immobili e i beni immateriali dell'impresa, i bilanci degli ultimi tre esercizi, l'analisi delle società comparabili, le caratteristiche dell'operazione etc.. Questo documento può essere predisposto direttamente dalla società bersaglio (senza l'intervento di un advisor esterno) quando essa presenti le competenze necessarie per redigerlo. Tuttavia l'intervento di un advisor esterno viene normalmente preferito per tutte le ragioni già viste al paragrafo 6. Sul selling memorandum v. SHERMAN, HART, *Mergers & acquisitions from a to z*, cit., 24. Per uno schema tipico di selling memorandum v. CAPIZZI, *Gli intermediari finanziari e i servizi a supporto delle acquisizioni aziendali*, cit., 377 ss..

<sup>53</sup> I profili contrattuali relativi alla due diligence saranno in particolare analizzati al capitolo 31. A livello generale sulla due diligence v. sin da ora PICONE, *Contratti di acquisto di partecipazioni azionarie: redazione e clausole, trattative precontrattuali, due diligence, prezzo, garanzie, acquisizioni parziali, OPA, antitrust*, cit., 33 ss.; ACERBI, *Gli amministratori di società per azioni di fronte al trasferimento del controllo: problemi e proposte di soluzione*, cit., 301 ss.; PONTI, *La fase contrattuale*, in PONTI, MASETTI, *La vendita garantita delle partecipazioni sociali*, Cedam, Padova, 1997, 266; REED, LAJOUX, *The art of M&A. A merger acquisition buyout guide*, cit., 347 ss.; CONCA, *Le acquisizioni. Il processo. Il mercato. I prezzi*, cit., 133 ss.; LAJOUX, ELSON, *The art of M&A due diligence. Navigating critical steps & uncovering crucial data*, cit., 1 ss.; TERSILLA, *La due diligence per l'acquisizione di un pacchetto azionario di controllo di una società non quotata in borsa: obblighi di informazione e responsabilità dei soggetti coinvolti*, in *Dir. comm internaz.*, 2002, 969 ss.; VENTURA, *La diligenza degli amministratori nelle acquisizioni societarie*, in *Giur. comm.*, 2002, II, 220 ss.; BAINBRIDGE, *Mergers and acquisitions*, cit., 177 ss.; BRUNER, *Applied mergers & acquisitions*, cit., 205 ss.; GARTZKE, *Zivilrechtliche Auswirkungen einer due diligence auf die Rechte und Pflichten der Vertragsparteien beim Unternehmenskauf*, cit., 1 ss.; LARISCH, *Gewährleistungshaftung beim Unternehmens- und Beteiligungskauf*, cit., 1 ss.; PICONE, *Trattative, due diligence e obblighi informativi delle società quotate*, in *Banca borsa*, 2004, I, 234 ss.; TERSILLA, *Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione*, in *Dir. comm internaz.*, 2004, 101 ss.; MAYNARD, *Mergers and acquisitions: cases, materials and problems*, cit., 14 ss.; FRANKEL, *Mergers and acquisitions basics. The key steps of acquisitions, divestitures and investment*, cit., 153 ss.; GAMBARO, *Brevi considerazioni in tema di così detta due diligence*, in *Riv. dir. priv.*, 2006, 897 ss.; SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., 332 ss.; PULITANÒ, *La due diligence legale*, in *I contratti di acquisizione di società e di aziende*, a cura di DRAETTA, MONESI, Giuffrè, Milano, 2007, 111 ss.; SHERMAN, HART, *Mergers & acquisitions from a to z*, cit., 63 ss.; GALPIN, HERNDON, *Mergers & acquisition. Process tools support m&a integration at every level*, Wiley, San Francisco, 2007, 21 ss.; e LANTINO, *Acquisizioni di aziende e partecipazioni. Aspetti legali e tributari*, cit., 371 ss..

(x) A questo punto intervengono una nuova valutazione dei profili economici dell'operazione ed una nuova fase di financial advising<sup>54</sup>.

(xi) I negoziati successivi alla due diligence riguardano anzitutto le condizioni economiche dell'operazione e l'impatto che i diversi schemi contrattuali possibili e le clausole via via ipotizzate possono avere sulle 'economie' dell'operazione.

(xii) Le trattative *inter partes* preparano poi via via il contratto di acquisizione<sup>55</sup> (con le relative clausole di warranties and representations<sup>56</sup>), che può essere preceduto da atti ricognitivi dello stato di avanzamento delle trattative<sup>57</sup>, dal term sheet<sup>58</sup>, e dall'invio della disclosure letter<sup>59</sup>, e che è

---

<sup>54</sup> Sui diversi metodi per valutare la situazione finanziaria della società bersaglio v. in particolare CONCA, *Le acquisizioni. Il processo. Il mercato. I prezzi*, cit., 87 ss.; BRUNER, *Applied mergers & acquisitions*, cit., 247 ss.; FRANKEL, *Mergers and acquisitions basics. The key steps of acquisitions, divestitures and investment*, cit., 191 ss.; e D. CORRADO, *La valutazione dell'impresa target e gli aspetti fiscali delle acquisizioni*, in *I contratti di acquisizione di società e di aziende*, a cura di DRAETTA, MONESI, Giuffrè, Milano, 2007, 319 ss..

<sup>55</sup> V. il capitolo 3.

<sup>56</sup> L'espressione warranties e representations viene adoperata nei contratti di acquisizione come un'endiadi che "sintetizza ed individua un complesso sistema di garanzie unitario" (così TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., 328). A ben vedere è tuttavia possibile tracciare più di una distinzione all'interno delle warranties e representations. In particolare le warranties si distinguono a seconda che siano legal o business: le prime riguardano gli aspetti 'legali' relativi alle quote sociali, quali ad esempio le attestazioni relative alla titolarità della piena e libera disponibilità delle partecipazioni trasferite, all'inesistenza di vincoli statutari o pattizi che limitino o impediscano la circolazione di queste ultime, alla effettiva percentuale di capitale sociale che le azioni vendute rappresentano, etc.; le seconde hanno invece ad oggetto la situazione patrimoniale della società bersaglio ed in particolare il patrimonio o singoli cespiti di quest'ultima. Le business warranties possono poi a loro volta distinguersi in clausole di garanzia sintetiche od analitiche: le prime hanno un carattere omnicomprensivo e garantiscono a livello generale una determinata situazione finanziaria della società target, mentre le seconde riguardano voci patrimoniali specifiche ed hanno così una portata circoscritta.

In dottrina e giurisprudenza è pacifico inquadrare le legal warranties come clausole volte a contrattualizzare i rimedi previsti dagli artt. 1479 ss. c.c.. Si discute invece animatamente sulla natura delle business warranties: qui infatti si contrappongono due diverse tesi a seconda della visione formalistica o sostanzialistica che viene data al contratto di acquisizione. Sul punto rimando ai paragrafi 42-43; sulle clausole di garanzia ora dette e sulle distinzioni tra warranties e representations v. sin da subito PISTORELLI, *Le garanzie "analitiche" sulle voci della situazione patrimoniale di riferimento*, in *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, a cura di BONELLI, DE ANDRÈ, Giuffrè, Milano, 1990, 157 ss.; PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, cit., 291 ss.; MONTALENTI, *Le acquisizioni societarie: profili contrattuali*, in *Persona giuridica, gruppi di società, corporate governance. Studi in tema di società per azioni*, di ID., Cedam, Padova, 1999, 158 ss.; D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, cit., 62 ss.; GIULIANELLI, *Alienazione di partecipazioni societarie, autonomia patrimoniale della società e principi di correttezza e buona fede*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2002, I, 214 ss.; PINTO, *Le garanzie «patrimoniali» nella vendita di partecipazioni azionarie di controllo: qualificazione giuridica e termini di prescrizione*, in *Riv. società*, 2003, 418 ss.; IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, cit., 4 ss.; SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., 48 ss.; THOMSON (a cura di), *Sinclair on Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales*, cit., 1 ss.; e TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., 328.

<sup>57</sup> Sulla qualificazione di questi atti v. il paragrafo 32.

<sup>58</sup> Sulla qualificazione del term sheet v. il paragrafo 33.

<sup>59</sup> Sui profili negoziali della disclosure letter v. il paragrafo 34.

tipicamente seguito dal closing<sup>60</sup> ed eventualmente dal closing memorandum<sup>61</sup>.

(xiii) A questo punto le parti decidono di concludere, stipulare ed eseguire i contratti<sup>62</sup>.

Le attività ora dette sono necessarie ad alcune prime ipotesi per così dire semplici delle operazioni di acquisizione di media complessità (ci si perdoni il bisticcio) sin qui considerate. Nelle acquisizioni sono tuttavia immaginabili e frequenti ipotesi ulteriori via via più complesse. In questi ultimi casi l'operazione di acquisizione si estende anche ad altre attività. E tra queste vale la pena di ricordare quantomeno la seguente:

(xiv) Il versante contrattuale degli acquirenti può costituire una new company *ad hoc*, che viene spesso indicata come una newco, ed affidare ad essa l'acquisizione diretta della partecipazione dell'impresa target: e ciò avviene ad esempio quando l'impresa acquirente è una sola, ma vuole o è obbligata per legge a tenere separate le proprie attività da quelle dell'impresa target<sup>63</sup>; oppure ancora quando quest'ultima è acquisita non da una sola, ma da una cordata di imprese che costituiscono insieme la newco e vi centrano i propri rapporti di alleanza<sup>64</sup>.

---

<sup>60</sup> Sul closing v. il paragrafo 36.

<sup>61</sup> Sul closing memorandum v. il paragrafo 36.

<sup>62</sup> Il contratto di acquisizione verrà analizzato in particolare al paragrafo 35.

<sup>63</sup> Come molto probabilmente sarebbe avvenuto se Telecom Italia s.p.a avesse deciso di procedere all'acquisizione nel 2003 di Megabem Italia s.p.a.: perché qui l'Autorità antitrust aveva subordinato la concentrazione all'impegno di Telecom di realizzare una "separazione societaria" di tutte le attività inerenti la fornitura di servizi wi-fi proprie della società bersaglio (v. al riguardo Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, Provvedimento n. 12319, del 7 agosto 2003, in *Bollettino* 32/2003). In determinati casi l'Autorità antitrust può obbligare a separare un'attività rispetto ad altre mediante la costituzione (non di una newco, ma) di unità operative autonome e indipendenti, come ad esempio è avvenuto nel caso della concentrazione tra la Società Interbancaria per l'Automazione – Cedborsa s.p.a (Sia) e la Società per i Servizi Bancari s.p.a. (Ssb), che è stata autorizzata a condizione della "creazione, all'interno della nuova entità derivante dalla fusione, di una specifica *business unit* preposta alle attività di rete, separata dalle altre attività (Mercati, Carte e Pagamenti)" (v. Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, Provvedimento n. 16641, del 4 aprile 2007, in *Bollettino* 12/2007).

<sup>64</sup> Ciò sta avvenendo ad esempio nell'operazione di acquisizione del controllo di Telecom Italia da parte di Telco, in cui una cordata italo-spagnola di imprese (formata da Mediobanca, Intesa San Paolo, Generali, Famiglia Benetton, e Telefonica) ha costituito una apposita newco e vi ha centrato i propri rapporti di alleanza (per una descrizione di questa operazione v. CABBINI, GIANNACCARI, *Il matrimonio tra Telecom-Telefonica, tra reti alternative e scenari di separazione*, in *Mercato, concorrenza, regole*, 2007, 277 ss.). Ciò è avvenuto anche precedentemente per l'acquisizione di Telecom quando la sua partecipazione di controllo era detenuta da Olivetti, ed il Gruppo Pirelli s.p.a. e Edizione Holding s.p.a. hanno costituito un'apposita società newco (v. per la descrizione dell'operazione Commissione Europea, decisione del 20 settembre 2001, cit.). Come ancora è avvenuto per l'acquisizione dell'Ente Tabacchi Italiani ad opera della British American Tobacco, e che in particolare ha visto quest'ultima assieme alle società Axiter s.p.a. e FB Group s.r.l. costituire una società newco (Britannica Italiana Tabacchi s.p.a.) che ha acquisito il pacchetto di controllo della prima (v. per la descrizione dell'operazione Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, Provvedimento n. 12685, del 17 dicembre 2003, in *Bollettino* 51/2003).

Un'ipotesi tipica di costituzione di una società c.d. newco ricorre solitamente nelle operazioni di leveraged buy out. In questi casi infatti la società acquirente (o più acquirenti) costituisce una società c.d. new company o shell company con capitale inferiore rispetto al prezzo di vendita della società target; questa società newco contrae un prestito con una banca o con enti finanziari specializzati "che solitamente viene garantito, contestualmente all'acquisizione, con la dazione in pegno delle azioni della società bersaglio o,

Sin qui la serie delle attività che sono necessarie ad ogni operazione di acquisizione. Si è cercato di indicarle come altrettanti momenti logicamente diversi e disposti in modo ininterrotto nella sequenza ora detta. E' chiaro tuttavia che l'operazione di acquisizione può seguire un andamento meno lineare di quello ora detto. Così ad esempio in alcuni casi la consulenza economica può terminare nel momento in cui inizia quella legale, quando la prima trasferisce alla seconda tutti i risultati della propria attività necessari per curare il negoziato giuridico e la redazione del contratto: ma alle volte le controparti dell'impresa acquirente possono richiedere l'adozione di schemi e di clausole contrattuali diverse da quelli precedentemente ipotizzati da quest'ultima, e che possono avere un impatto economico rilevante sull'operazione di acquisizione; e per la valutazione di questo impatto l'impresa acquirente può richiedere un nuovo intervento del financial advisor<sup>65</sup>. E nella realtà dei fatti le diverse fasi logiche ora elencate possono perciò ripetersi e possono interrompere una o più volte la linearità della sequenza ora detta.

**B.** A questo punto occorre precisare quali delle attività ora dette sono svolte dalle parti, e quali invece dal financial advisor o dal consulente legale. Le parti svolgono direttamente le attività (i) e (xiii), e compiono i negozi giuridici necessari alla tappa (xiv). Il financial advisor svolge le attività (ii), (iii), (iv), (v), (vi), (vii), e (x). Il consulente legale esercita le attività (viii), (xi) e (xii). Le attività descritte come (ix) sono infine un complesso eterogeneo e rientrano secondo i casi nella consulenza legale, o in quella di altri professionisti protetti, oppure ancora in quella di specialisti che non appartengono alla categoria dei professionisti liberali<sup>66</sup>.

---

eventualmente, anche delle azioni della *new company*"; successivamente, una volta acquisite le azioni della società target, "si procede alla fusione [...] tra la società acquirente e la società bersaglio, con cambio o senza con cambio," a seconda che "l'acquisizione sia stata non totalitaria o totalitaria", sì che "di regola, la fusione avviene per incorporazione della società acquisita nella società acquirente" (così MONTALENTI, *Frode alla legge e diritto societario: il leveraged buyout*, cit. 58-59). Sulla costituzione di società newco v. in generale PICONE, *Orientamenti giurisprudenziali e profili operativi del leveraged buy out*, cit., 235 ss.; e VICARI, *L'assistenza finanziaria per l'acquisto del controllo delle società di capitali*, cit., 7 ss..

<sup>65</sup> Così ancora il contratto di acquisizione può subordinare la conclusione dell'operazione al compimento di ulteriori due diligence. E il compimento di queste due diligence può incidere sia sulla determinazione del prezzo dell'acquisizione sia sulla predisposizione di ulteriori clausole da inserire nel contratto finale. Così ancora le parti possono procedere anzitutto alla stipulazione del contratto di acquisizione e successivamente subordinare l'esito del closing al compimento di una o più due diligence: è questa l'ipotesi studiata da CAPIZZI, *Gli intermediari finanziari e i servizi prestati a supporto delle acquisizioni aziendali*, cit., 371 ss.. In questo studio si è tuttavia preferito analizzare l'ipotesi in cui la due diligence viene svolta prima della stipulazione del contratto di acquisizione: e questo perché come è stato giustamente osservato nelle operazioni di media complessità il compratore "often finds it useful to do its diligence review before drafting the terms of the acquisition agreement. After its due diligence investigation is completed Bidder will have a much better understanding of Target's business and where the difficulties and potential business problems, that is, armed with this information" e di conseguenza viene in questo modo a trovarsi "in a much better position to negotiate meaningful terms to the representations and warranties to be provided by Target Co." (così MAYNARD, *Mergers and acquisitions: cases, materials and problems*, cit., 352).

<sup>66</sup> La suddivisione qui proposta delle attività dei diversi soggetti che operano durante un'acquisizione rispecchia l'*iter* normalmente seguito in operazioni di media complessità. A livello teorico non si può tuttavia escludere che alcune attività tipicamente svolte dalla merchant bank vengano invece eseguite dal legal advisor o da consulenti di vario genere.

C. L'elencazione delle diverse tappe dell'operazione di acquisizione ha volutamente cercato di distinguerle il più possibile in modo atomistico, e lo ha fatto specialmente per offrire una descrizione ordinata delle linee principali di un'operazione. Questo studio si propone tuttavia di dimostrare più avanti che da un punto di vista giuridico le diverse tappe di un'operazione di acquisizione devono essere considerate in modo unitario, e precisamente come un procedimento privato in cui gli atti compiuti dalle imprese acquirente e target sono tutti via via rivolti alla conclusione del contratto di acquisizione<sup>67</sup>.

#### *9. Gli accordi conclusi nell'ambito del procedimento di acquisizione.*

Ogni operazione di acquisizione può naturalmente essere realizzata soltanto negoziando e concludendo accordi. Quelli necessari per perfezionare un'operazione di acquisizione possono complessivamente essere ricondotti a tre gruppi. Il primo riguarda i rapporti tra le parti del contratto di advising. Il secondo gruppo riguarda i rapporti tra l'impresa acquirente (da un lato) e soci cedenti ed impresa target, ciascuno per quanto di ragione (dall'altro). Il terzo gruppo di accordi riguarda infine i rapporti tra i diversi soggetti sin qui detti (da un lato) e quelli che poc'anzi abbiamo chiamato i soggetti terzi (dall'altro). E già si è detto che questo lavoro si limiterà ad esaminare i primi due gruppi di accordi ora detti.

#### *10. I punti di osservazione della materia propri di questo studio.*

Questo studio esaminerà alcuni degli atti dell'operazione di acquisizione adottando due diverse prospettive di indagine. In un primo momento adotterà una prospettiva per così dire statica dei diversi atti che compongono un'operazione di acquisizione, analizzerà questi ultimi in vitro, separatamente gli uni dagli altri, ed al fine di classificarli dal punto di vista delle categorie civilistiche relative agli atti giuridici ed ai negozi<sup>68</sup>. In un secondo momento analizzerà gli atti ora detti in modo unitario; ne qualificherà l'insieme come un procedimento privato; ed adotterà una prospettiva procedimentale, per così dire dinamica, e rivolta a valutare le diverse relazioni causali ed intertemporali che intercorrono tra i diversi atti dell'operazione di acquisizione<sup>69</sup>.

Tutto ciò sarà esaminato con i metodi e le tecniche proprie del diritto civile applicato alla materia dell'economia; dal punto di vista del diritto privato vigente in Italia, che per le operazioni qui considerate vede in campo anche una serie di direttive comunitarie di particolare rilievo ai nostri fini<sup>70</sup>;

---

Così ad esempio in determinate operazioni di acquisizione il soggetto deputato a prendere contatto con la società bersaglio può essere (non il financial advisor, ma) il legal advisor: come evidenzia FRANKEL, *Mergers and acquisitions basics. The key steps of acquisitions, divestitures and investment*, cit., 142-143.

<sup>67</sup> V. il capitolo 4.

<sup>68</sup> Questa prospettiva statica dei diversi atti del procedimento di acquisizione sarà seguita ai capitoli 2 e 3.

<sup>69</sup> La prospettiva dinamica ora detta sarà adottata al capitolo 4.

<sup>70</sup> Come ad esempio le direttive sul mercato finanziario che verranno analizzate ai paragrafi 13, 14, 15 e 16, e quella relativa all'esercizio della professione di avvocato che verrà analizzata al paragrafo 23.

e con attenzione anche alla pratica contrattuale, che sta divenendo *lex mercatoria*<sup>71</sup>.

Qui val la pena di ricordare che il diritto privato italiano è destinato ad applicarsi ad un numero importante di operazioni di acquisizioni del genere di quelle qui considerate. Esso si applica anzitutto quando l'operazione avviene tra imprese esclusivamente italiane, come nell'ipotesi tipica a cui abbiamo circoscritto il tema di questo studio. Si applica inoltre quando le parti del contratto hanno scelto di sottoporlo alla legge regolatrice italiana<sup>72</sup>: ciò che può avvenire quando una delle imprese in campo è italiana e riesce ad imporre la propria legge per la disciplina del contratto<sup>73</sup>; e più raramente

---

<sup>71</sup> E che costituisce “un diritto di prassi [...] che viene dal basso”, ma “più che una prassi fatta da un popolo minuto di *Homines oeconomici*, si tratta di una realtà economica determinata da chi, ormai al giorno d’oggi, sollecita e indirizza il mercato globale, e cioè le *transnational corporation*, le grandi imprese multinazionali, molte delle quali [...] d’irradiazione americana” (così GROSSI, *Globalizzazione, diritto, scienza giuridica*, in *Foro it.*, 2002, V, 163) Sulla *lex mercatoria* v. in particolare GALGANO, *Lex mercatoria*, Mulino, Bologna, 1993, 9 ss.; MARRELLA, *La nuova lex mercatoria. Principi Unidroit ed usi dei contratti del commercio internazionale*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell’economia*, diretto da GALGANO, Cedam, Padova, 2003, 1 ss.; GALGANO, MARRELLA, *Diritto del commercio internazionale*, Cedam, Padova, 2007, 2 ed., 243 ss.. In generale sul carattere internazionale del contratto di acquisizione v. GALGANO, *Della qualificazione come internazionale del contratto di acquisizione*, in *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie*, Isdaci, Egea, Milano, 1990, 1 ss.; e MONTALENTI, *Le acquisizioni societarie: profili contrattuali*, cit., 148. Sulla circolazione dei modelli contrattuali ed in particolare di quelli di acquisizione v. invece la nota 666.

<sup>72</sup> E questo grazie all’art. 3 della Convenzione di Roma sulla legge applicabile alle obbligazioni contrattuali del 19 giugno 1980, secondo cui “il contratto è regolato dalla legge scelta dalle parti. La scelta dev’essere espressa, o risultare in modo ragionevolmente certo dalle disposizioni del contratto o dalle circostanze. 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 regolava in precedenza, vuoi in funzione di una scelta anteriore secondo il presente articolo, vuoi in funzione di altre disposizioni della presente convenzione. Qualsiasi modifica relativa alla determinazione della legge applicabile, intervenuta posteriormente alla conclusione del contratto, non inficia la validità formale del contratto ai sensi dell’articolo 9 e non pregiudica i diritti dei terzi. /3. La scelta di una legge straniera ad opera delle parti, accompagnata o non dalla scelta di un tribunale straniero, qualora nel momento della scelta tutti gli altri dati di fatto si riferiscano a un unico paese, non può recare pregiudizio alle norme alle quali la legge di tale paese non consente di derogare per contratto, qui di seguito denominate «disposizioni imperative»”. Questa regola sarà presto sostituita dall’art. 3 del Regolamento Roma I, il cui progetto è rinvenibile in [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/it/com/2005/com2005\\_0650it01.pdf](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/it/com/2005/com2005_0650it01.pdf): v. al riguardo FRANZINA (a cura di), *La legge applicabile ai contratti nella proposta di regolamento «Roma I»*, Cedam, Padova, 2006, *passim*. Sulla facoltà *ex art. 3* della Convenzione di Roma di sottoporre il contratto di acquisizione ad una legge differente rispetto a quella competente a disciplinare il rapporto v. S. CARBONE, *Conflitti di leggi e tra giurisdizioni nella disciplina dei trasferimenti di pacchetti azionari di riferimento*, in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, a cura di BONELLI, DE ANDRÈ, Giuffrè, Milano, 1990, 457 ss.. In generale sul *dépeçage* v. REESE, *Dépeçage: a common phenomenon in choice of law*, in *Colum. L. Rev.*, 1973, 58 ss.; LAGARDE, *Le “dépeçage” dans le droit international privé des contrats*, in *Riv. dir. internaz. privato e proc.*, 1975, 649 ss.; POCAR, *Brevi appunti sull’incidenza della Convenzione di Roma relativa alla legge applicabile ai contratti sul diritto italiano*, in *Studi in ricordo di Panzera*, Cacucci, Bari, 1995, II, 696; e B. UBERTAZZI, *La capacità delle persone fisiche nel diritto internazionale privato*, Cedam, Padova, 2007, 45 ss., cui si rimanda per ulteriori riferimenti bibliografici.

<sup>73</sup> E l’ipotesi ora detta non è da considerarsi marginale, visto il crescente ricorso alle operazioni di acquisizione cross border da parte delle imprese italiane: v. al riguardo il

quando le imprese che partecipano all'operazione appartengono a stati terzi diversi, preferiscono sottoporre il contratto ad una legge neutrale, e scelgono quella italiana<sup>74</sup>. E d'altro canto la disciplina privatistica italiana dei contratti relativi ad un'operazione di acquisizione contiene una serie non piccola di norme che debbono essere qualificate come regole di applicazione necessaria secondo la disciplina internazionalprivatistica vigente in Italia, e che secondo la *lex fori* italiana sono perciò destinate a regolare in un certo qual modo anche le acquisizioni sottoposte per il resto ad una legge straniera<sup>75</sup>.

---

recente studio di Thomson financial riportato sul *Il sole-24 ore*, 30 giugno 2007, 33; e il rapporto Kpmg Corporate Finance riportato *ivi*, 28 settembre 2007, 43.

<sup>74</sup> Questo studio analizza operazioni di acquisizione di media complessità. In queste ultime è ragionevole ritenere che le parti contrattualizzano gran parte dei loro rapporti sottoponendoli tutti ad una legge regolatrice scelta in base ai criteri ora detti.

Le considerazioni che precedono non escludono tuttavia che (oltre ai casi relativi alle regole di applicazione necessaria: v. *infra* nel testo di questo paragrafo) la legge italiana possa trovare margini di applicazione anche nell'ipotesi in cui le parti hanno stipulato una serie di contratti durante l'operazione di acquisizione e li abbiano tutti sottoposti ad una legge differente. Al paragrafo 37 si vedrà infatti che la qualificazione dell'operazione di acquisizione come attività di impresa la assoggetta anche alla disciplina della lealtà della concorrenza, e può condurre tra l'altro a qualificare come concorrenza sleale per violazione dei principi della correttezza professionale *ex art.* 2598 n. 3 c.c. anche l'inadempimento delle obbligazioni contrattuali derivanti da alcune intese iniziali relative all'operazione di acquisizione. In questi casi allora la responsabilità contrattuale verrà regolata dalla legge scelta dalle parti, mentre quella extracontrattuale dovrà essere disciplinata in base ai criteri stabiliti dal Regolamento Roma II, in *GUUE L 199* del 31 luglio 2007, 40–49.

Resta poi da segnalare d'altro canto che durante la negoziazione di un contratto di acquisizione le parti non contrattualizzano necessariamente tutte le regole di condotta normalmente ricavabili dall'art. 1337 c.c.: e in questi casi “la eventuale violazione di qualsiasi obbligazione precontrattuale prevista direttamente dalla legge [...] dovrà essere valutata in virtù (e le relative controversie dovranno essere decise dal giudice) dell'ordinamento giuridico dello Stato da scegliere secondo i criteri rilevanti ai fini della disciplina delle obbligazioni extracontrattuali” e dunque anche qui in base ai criteri stabiliti dal Regolamento Roma II (così S. CARBONE, *Lettere di intenti, legge regolatrice e scelta del giudice nei trasferimenti di pacchetto azionario*, cit., 536, cui si rimanda per ulteriori approfondimenti).

<sup>75</sup> Sul punto v. S. CARBONE, *Lettere di intenti, legge regolatrice e scelta del giudice nei trasferimenti di pacchetto azionario*, cit., 541, secondo cui “la sempre più marcata tendenza degli Stati ad adottare normative ad effetti extraterritoriali dotate dei caratteri della loro «necessaria applicazione» unita all'altrettanto marcata tendenza a riconoscerne gli effetti anche in ordinamenti diversi da quello di loro appartenenza in virtù di tale loro carattere oltrechè in virtù dell'operatività delle ordinarie disposizioni di diritto internazionale privato”. V. inoltre MONTALENTI, *Le acquisizioni societarie: profili contrattuali*, cit., 149; BARIATTI, *La delimitazione dell'ambito di applicazione materiale della disciplina comunitaria di conflitto sulle obbligazioni contrattuali: in particolare, i patti parasociali e i contratti relativi alla cessione o al trasferimento di quote di partecipazione azionaria*, in Atti del convegno di Bari del 23-24 marzo 2007, inedita, ma di prossima pubblicazione.

## Capitolo secondo I contratti di advising

SOMMARIO: A – Il contratto di financial advising. 11. Introduzione. 12. La disciplina generale dei contratti di financial advising: e la loro riconduzione in generale al contratto di appalto ed in alcuni casi ad un contratto a causa mista. 13. La disciplina speciale dei contratti di financial advising di banche ed imprese di investimento. I soggetti cui si applica questa disciplina speciale. 14. Le regole speciali relative alla forma dei contratti. 15. Le regole speciali relative al corrispettivo. 16. Le regole speciali relative alle obbligazioni di correttezza. 17. La qualificazione dei contratti di financial advising di banche ed imprese di investimento. 18. La non applicabilità del tub ai contratti di financial advising delle banche. B – I contratti relativi alla consulenza legale. 19. Introduzione. 20. Gli elementi tipologici del contratto d’opera intellettuale. 21. La mancanza di una riserva della consulenza legale agli iscritti agli albi professionali degli avvocati. 22. La ricorrenza della personalità della prestazione nell’ipotesi dell’avvocato solitario e la sua mancanza quando la professione “costituisce elemento di un’attività organizzata in forma di impresa”. 23. La mancanza della personalità della prestazione quando la consulenza legale è organizzata in forma di società. 24. La mancanza della personalità della prestazione quando la consulenza legale è organizzata in forma di associazione professionale. 25. La qualificazione dei contratti di legal advising come appalto di servizi e la loro possibile soggezione convenzionale ad alcuni aspetti della disciplina del contratto d’opera intellettuale. C – Alcune clausole ricorrenti in entrambi i contratti. 26. Le clausole relative alle spese dell’advisor. 27. Le clausole di manleva dell’advisor.

### A - Il contratto di financial advising

#### 11. *Introduzione.*

La civilistica italiana non ha sin qui dedicato ai contratti di consulenza relativi alle operazioni di acquisizione alcuna trattazione specifica di ampio respiro. Questo studio, che è dedicato ai principali profili contrattuali delle operazioni ora dette, non può invece esimersi dal farlo. E comincia con i contratti di consulenza, già perché il procedimento di acquisizione inizia sostanzialmente con la messa in campo di un advisor.

A questo proposito la dottrina e la giurisprudenza non hanno sin qui proposto una qualificazione particolare dei contratti di advising relativi alle operazioni di acquisizione. La pratica contrattuale li denomina come mandati. Questa qualificazione è usata spesso anche dagli studi degli aziendalisti<sup>76</sup>. Ed anche la pubblicistica che riferisce delle operazioni di acquisizione e degli incarichi dati agli advisor utilizza questo lessico. Il medesimo wording può a prima vista suggerire che i contratti di consulenza

---

<sup>76</sup> V. ad esempio CAPIZZI, *Gli intermediari finanziari e i servizi a supporto delle acquisizioni aziendali*, cit., 360.

qui considerati siano sempre riconducibili ad un unico tipo contrattuale, e che questo possa essere individuato esclusivamente sulla base dell'attività svolta dall'advisor e debba essere ricondotto alla figura del mandato.

A ben vedere invece il mondo dei contratti di *advisoring* è molto più complesso. Essi non sono soggetti ad un'unica disciplina e non possono essere ricondotti ad un'unica figura contrattuale. E la loro normativa varia in realtà secondo il tipo di soggetto che stipula il contratto con l'advisor e ad un tempo secondo le attività che sono da lui contrattualmente dovute.

Dal punto di vista dei soggetti che svolgono attività di consulenza il legislatore ha previsto cinque discipline diverse dei contratti di *advisoring*. 1) La prima riguarda i contratti delle imprese soggette soltanto allo statuto generale dell'attività imprenditoriale. 2) La seconda riguarda i contratti relativi alla consulenza prestata da lavoratori autonomi non iscritti ad albi professionali, ed è offerta dalle regole degli artt. 2222-2228 c.c. relative al contratto d'opera. 3) La terza è prevista esplicitamente per i contratti riguardanti i servizi di consulenza prestati da banche o imprese di investimento. 4) Un quarto gruppo di discipline concerne i contratti relativi alla consulenza legale, ed è costituito da una ragnatela di regole costruita progressivamente nel tempo. 5) Un quinto gruppo di discipline riguarda infine i contratti di consulenza conclusi con lavoratori autonomi iscritti ad albi professionali diversi da quelli degli avvocati.

A questo punto occorre trovare un ordine di analisi delle discipline ora dette. E qui conviene procedere ad alcune semplificazioni. (i) Già si è detto che questo studio esaminerà soltanto la disciplina dei contratti di consulenza economica e legale: e ciò esime dall'analizzare le regole 5. (ii) Per la consulenza economica sono teoricamente in campo le discipline 1, 2, 3. L'ipotesi di *financial advisoring* del lavoratore autonomo, appartenente o meno a categorie di professionisti protetti, è tuttavia sostanzialmente teorica. E per corollario questo studio si esime dall'analizzare anche la disciplina 2. (iii) Per la consulenza legale è certamente in campo la disciplina 4. E' da chiedersi e vedremo se ad alcune forme organizzative della consulenza legale sia applicabile in parte anche la disciplina 1. Ma ragioni di contiguità della materia suggeriscono di esaminare questa tematica insieme a quelle riguardanti la disciplina 4. (iv) Per la consulenza economica restano da esaminare le discipline 1 e 3. Esse saranno esaminate congiuntamente. La normativa 3 è tuttavia speciale per rapporto alla 1. E tanto suggerisce di esaminarle entrambe secondo una sequenza che va dalla disciplina generale a quella speciale: anche se nei fatti i contratti di *financial advisoring* conclusi da banche ed imprese di investimento sono forse più frequenti e di maggior rilievo economico rispetto a quelli di altre imprese. (v) Pare infine preferibile cominciare con la disciplina dei contratti di *advisoring* relativi alla consulenza economica: già perché la serie delle tappe che compongono un'operazione di acquisizione inizia normalmente con la messa in campo di un *financial advisor*.

**12.** *La disciplina generale dei contratti di financial advisoring: e la loro riconduzione in generale al contratto di appalto ed in alcuni casi ad un contratto a causa mista.*

Cominciamo dunque dalla disciplina dei contratti di *financial advisoring*, e precisamente dalle sue regole generali. Da questo punto di

vista il problema principale riguarda la riconduzione del contratto di consulenza all'uno o all'altro dei tipi contrattuali previsti dalla disciplina generale qui considerata. E questo problema vuole essere esaminato dal punto di vista delle caratteristiche del soggetto advisor e della prestazione cui è contrattualmente obbligato.

A questo proposito già si è detto che il lessico consueto denomina i contratti di advising come mandati. La prestazione del servizio di consulenza propria del financial advising è tuttavia in grado di richiamare anche la figura del contratto di appalto. E tutto ciò porta allora a ricordare brevemente anzitutto le caratteristiche tipologiche dei contratti ora detti. (i) Il contratto di mandato ricorre quando “una parte si obbliga a compiere uno o più atti giuridici per conto dell'altra”, rappresenta l'archetipo dei contratti di cooperazione<sup>77</sup>, è regolato dagli artt. 1703 ss. c.c., e secondo l'opinione dominante ha due caratteristiche principali. La prima è data dal fatto che la prestazione del mandatario è rivolta al compimento di atti giuridici idonei ad incidere sulla sfera del mandante: e tra questi l'opinione dominante è solita comprendere non solo i negozi, ma tutti gli atti giuridici in senso stretto che (a differenza di quelli materiali) rilevano per l'ordinamento “non per le modificazioni che apportano alla realtà, ma solo per le loro conseguenze giuridiche”<sup>78</sup>, e dunque non “i meri fatti giuridici né quei comportamenti che, pur dovendo compiersi con coscienza e volontà, non sono però idonei a produrre (autonomamente) effetti giuridici” nei confronti dei terzi<sup>79</sup>. La seconda caratteristica del mandato riguarda la prestazione del mandatario:

---

<sup>77</sup> Così v. da ultimo LUMINOSO, *Il conflitto di interessi nei rapporti di gestione, in Il conflitto di interessi nei rapporti di gestione e rappresentanza*, a cura di GRANELLI, STELLA, Giuffrè, Milano, 2007, 21.

<sup>78</sup> Così GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, Cedam, Padova, 2004, II, 2, 4 ed., 127. Nel senso che la prestazione del mandatario non consiste in un'attività tecnica e materiale, essendo rivolta ad attuare una cooperazione c.d. giuridica v. SANTAGATA, *Mandato. Disposizioni generali*, in *Commentario del codice civile*, a cura di SCIALOJA, BRANCA, Zanichelli, Foro Italiano, Bologna, Roma, 1985, 63, secondo cui “ricorre la tipica prestazione del mandatario se il comportamento del cooperatore, costituente esecuzione dell'incarico affidatogli, rileva per il mandante in considerazione degli effetti giuridici ch'esso è idoneo a produrre nella sua sfera”, sì che “se per converso l'attività” dedotta dal contratto “è apprezzata, dal creditore della prestazione, esclusivamente per le sue risultanze materiali o tecniche, si esorbita dalla sfera applicativa del mandato (contratto d'opera, prestazione intellettuale, appalto, ecc.)”. Analogamente v. G. MINERVINI, *Il mandato. La commissione. La spedizione*, in *Trattato di diritto civile*, a cura di VASSALLI, Utet, Torino, 1957, VIII, 6 ss.; RUBINO, *L'appalto*, in *Trattato di diritto civile*, a cura di VASSALLI, Utet, Torino, 1980, 46; LUMINOSO, *Mandato, commissione, spedizione*, diretto CICU, MESSINEO, continuato da MENGONI, Giuffrè, Milano, 1984, 119; ALCARO, *Mandato e attività professionale*, Giuffrè, Milano, 1988, 14 ss.; e RUBINO, IUDICA, *Appalto*, in *Commentario al codice civile Scialoja Branca*, a cura di GALGANO, Zanichelli, Foro Italiano, Bologna, Roma, 2007, 4 ed., 60-61. In senso contrario v. SALV. ROMANO, *L'atto esecutivo nel diritto privato*, Giuffrè, Milano, 1958, 71, secondo cui “devono intendersi per atti giuridici di cui all'art. 1703, tutti, indistintamente gli atti del procedimento giuridico riferito al processo di formazione ed esecuzione di un determinato ciclo negoziale, ivi compreso il compimento di atti che rappresentano elementi essenziali di altri atti [...] le azioni esecutive del ciclo stesso, anche materiali” e così anche le trattative.

<sup>79</sup> Così LUMINOSO, *Mandato, commissione, spedizione*, cit., 119. In particolare la prestazione del mandatario deve essere rivolta a produrre effetti giuridici nei confronti di terzi e dunque integrare gli estremi della cooperazione c.d. esterna. Sul punto v. *ex multis* G. MINERVINI, *Il mandato. La commissione. La spedizione*, cit., 10, secondo cui “il mandatario svolge il suo lavoro (per conto del creditore dello stesso) nei confronti di terzi, non nei confronti del creditore del lavoro, siccome fanno i prestatori di attività cosiddetta materiale”.

che realizza una forma di cooperazione c.d. sostitutiva, attraverso cui gli atti compiuti dal mandatario “potrebbero essere posti in essere, conservando beninteso il medesimo valore e con lo stesso risultato pratico, direttamente dal mandante”<sup>80</sup> <sup>81</sup>. (ii) Il contratto di appalto è invece regolato principalmente dagli artt. 1655 ss. c.c., e ricorre quando “una parte assume, con organizzazione dei mezzi necessari e con gestione a proprio rischio, il compimento di un’opera o di un servizio verso un corrispettivo in denaro”<sup>82</sup>.

---

<sup>80</sup> Così LUMINOSO, *Mandato, commissione, spedizione*, cit., 45-46. Questa tesi è confortata dagli artt. 1703 c.c. ss.: secondo cui “il mandatario è tenuto a rendere note al mandante le circostanze sopravvenute che possono determinare la revoca o la modificazione del mandato” (art. 1710 co. 2); e “il mandatario può discostarsi dalle istruzioni ricevute qualora circostanze ignote al mandante, e tali che non possano essergli comunicate in tempo facciano ragionevolmente ritenere che lo stesso mandante avrebbe dato la sua approvazione” (art. 1711 co. 2). Il mandatario non gode dunque di alcuna discrezionalità tecnica (come ad esempio il prestatore di un’opera intellettuale, o l’appaltatore), non potendo “stabilire secondo propri criteri, ciò che meglio soddisfa l’interesse del mandante”, dato che “in caso di incertezza deve domandare istruzioni al mandante e [...] e deve eseguire le istruzioni ricevute anche se, a suo giudizio sono, pregiudizievoli all’interesse del dominus”; mentre può discostarsi dalle istruzioni ricevute dal mandante solo se queste ultime “lo inducano a ritenere ragionevole che il mandante, se informato, avrebbe dato la sua approvazione” (così GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, cit., 130, secondo cui “può però accadere che il mandato attribuisca autonomia decisionale al mandatario, come quando il contratto gli conferisca il potere di agire al «meglio»”). Hanno ritenuto che la cooperazione c.d. sostitutiva sia una caratteristica tipica del mandato anche *ex multis* BAVETTA, voce *Mandato (dir. priv.)*, in *Enc. dir.*, XXV, 1975, 322, secondo cui l’attività di cooperazione del mandatario è “una cooperazione propriamente sostitutiva”; e ALCARO, *Mandato e attività professionale*, cit., 33, secondo cui “l’attività del mandatario si pone logicamente su un’ideale linea parallela rispetto a quella su cui potrebbe svolgersi l’attività del mandante stesso”.

<sup>81</sup> Una terza caratteristica del mandato viene da alcuni individuata nella natura strettamente personale della prestazione del mandatario: v. ad esempio DOMINÈDO, voce *Mandato (diritto civile)*, in *Noviss. dig. it.*, X, 1964, 117; e GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, cit., 132 ss., secondo cui il mandato è un contratto *intuitus personae* perché: (i) nell’esercizio della prestazione il mandatario non può sostituire altri a se stesso “senza esservi autorizzato o senza che ciò sia necessario per la natura dell’incarico” (art. 1717 co. 1); (ii) il mandato si estingue per morte del mandatario (1722 co. 1 n. 4); (iii) il mandante può in ogni momento revocare il mandato o recedere dal contratto risarcendo i danni al mandatario (artt. 1723-1725). Oggigiorno la dottrina maggioritaria, qui condivisa, esclude tuttavia che la natura strettamente personale della prestazione del mandatario sia un elemento tipologico del mandato, perché le norme addotte per sostenere l’*intuitus personae* del contratto di mandato “si sono rivelate, ad una approfondita indagine estranee ad esigenze legate all’affidamento che un soggetto negoziale possa riporre sull’altro”, e dunque differenti rispetto a quelle normalmente presenti nei negozi fiduciari veri e propri (così LUMINOSO, *Mandato, commissione, spedizione*, cit., 179). In questo senso v. *ex multis* GALASSO, *La rilevanza della persona nei rapporti privati*, Jovene, Napoli, 1974, 245 ss.; ALCARO, *Mandato e attività professionale*, cit., 67, secondo cui la ratio della disciplina del mandato “è espressiva più che di una intrinseca necessità discendente dal tipo di incarico conferito, piuttosto di una ‘garanzia’ di svolgimento corretto ed adeguato, in armonia con l’interesse dedotto nella attività di gestione”; e G. CIAN, *La sostituzione nella rappresentanza e nel mandato*, in *Riv. dir. civ.*, 1992, I, 481 ss..

<sup>82</sup> Dalla definizione prevista dall’art. 1655 c.c. emerge chiaramente che il contratto di appalto può differenziarsi a seconda che riguardi il compimento di “un’attività di rielaborazione e trasformazione dei materiali” (opera), o invece la “produzione di una certa attività o” il “soddisfacimento di un particolare interesse” diversi dalla trasformazione di materie (servizio) (così RUBINO, IUDICA, *L’appalto*, cit., 114-115). La dottrina tradizionale ha analizzato principalmente il contratto d’appalto d’opera, ed ha dedicato invece a quello di servizi “osservazioni dal carattere complementare, marginali, se non, talvolta, puramente incidentali” (così LUCCHINI GUASTALLA, *Le Risoluzioni di diritto per l’inadempimento dell’appaltatore*, Giuffrè, Milano, 2002, 23). Recenti studi hanno tuttavia preso atto che

Una prima caratteristica del contratto di appalto è costituita dalla natura della prestazione dell'appaltatore, che è diretta al compimento non di atti giuridici ma di attività materiali<sup>83</sup>, e più precisamente di "qualsiasi modificazione dello stato materiale di beni o cose preesistenti"<sup>84</sup> (opera), o di qualsiasi attività lavorativa differente dalle opere cui fa riscontro "un immediato contenuto economico"<sup>85</sup> (servizio). Una seconda caratteristica del contratto di appalto vede l'utilizzo da parte dell'appaltatore di una struttura organizzativa di tipo imprenditoriale<sup>86</sup>, che non richiede ed anzi esclude la natura strettamente personale della prestazione di quest'ultimo<sup>87</sup>.

---

l'appalto di servizi "si è notevolmente sviluppato negli ultimi decenni, sia in virtù di una maggiore diversificazione delle utilità specifiche richieste nei rapporti sociali ed economici, sia in virtù dell'ampia gamma di possibili utilizzazioni che il suo schema contrattuale offre" (MARINELLI, *Il tipo e l'appalto*, Cedam, Padova, 1996, 145); e non "costituisce più una fattispecie contrattuale ancillare rispetto all'appalto d'opera, ma ben diversamente, sembra ormai rivestire un ruolo ed una rilevanza tale da poterle attribuire pari dignità sul piano economico, sociale e giuridico" (così LUCCHINI GUASTALLA, *Le Risoluzioni di diritto per l'inadempimento dell'appaltatore*, cit., 25). Studi approfonditi sulla figura dell'appalto di servizi sono stati compiuti, oltre che dagli autori già citati in questa nota, anche da RUBINO SAMMARTANO, *Appalti di opere e contratti di servizi (in diritto privato)*, Cedam, Padova, 1996, 659 ss.; e BERTELOTTI, *Appalto di servizi*, in *L'appalto privato*, diretto da COSTANZA, Utet, Torino, 2000, 407 ss..

<sup>83</sup> In questo senso v. STOLFI, voce *Appalto (contratto di)*, in *Enc. dir.*, II, 1958, 634-635, secondo cui "l'appaltatore svolge una funzione di carattere materiale, perché si obbliga a compiere per altri, verso un corrispettivo, un'opera o un servizio" mentre il "mandatario [...] esplica invece un'attività giuridica, dato che compie uno o più atti giuridici per conto del mandante"; e RUBINO, IUDICA, *Appalto*, cit., 60-61, secondo cui "mentre l'appalto comporta l'esplicazione di un'attività tecnica e materiale, in quanto l'appaltatore si obbliga a compiere per altri un'opera od un servizio verso un corrispettivo, il mandato con o senza rappresentanza attua una forma di cooperazione giuridica, in quanto il mandatario si obbliga a compiere uno o più atti giuridici per conto del mandante".

<sup>84</sup> Così RUBINO, *L'appalto*, cit., 137.

<sup>85</sup> Così RUBINO, IUDICA, *Appalto*, cit., 119.

<sup>86</sup> L'espressione "organizzazione di mezzi necessari" prevista all'art. 1655 c.c. presuppone l'esistenza di una struttura imprenditoriale in capo all'appaltatore. A questo proposito RUBINO, IUDICA, *Appalto*, cit., 15, hanno tuttavia rilevato che il requisito dell'organizzazione imprenditoriale "non è tanto desumibile dalla lettera dell'art. 1655 [...] quanto piuttosto da un'analisi comparativa della norma cogli artt. 2222-2082 e 2083 cod. civ. dai quali è lecito desumere che mentre il contratto d'opera va abbinato al modello organizzativo previsto dall'art. 2083 (che fornisce la nozione di piccolo imprenditore), per converso l'appalto si ricollega alla nozione di medio-grande impresa di cui all'art. 2082". Sul punto v. inoltre F. SANTORO PASSARELLI, voce *Opera (contratto di)*, in *Noviss. dig. it.*, XI, 1965, 985 ss.. La natura imprenditoriale dell'appaltatore ha per conseguenza che l'appaltatore a differenza del mandatario gode di una certa autonomia/discrezionalità tecnica nell'esecuzione della prestazione e dunque di una discrezionalità tecnica: v. MANGINI, *Il contratto di appalto*, in *Giur. sist. civ. comm.*, a cura di BIGIAMI, Utet, Torino, 1972, 127 ss.; e RUBINO, *Appalto*, cit., 48. Questa autonomia dell'appaltatore nell'esecuzione dell'opera o del servizio viene tuttavia meno tutte le volte in cui l'appaltatore riveste la qualifica di *nudus minister*: sul punto v. STOLFI, voce *Appalto (contratto di)*, cit., 643; e RUBINO, *Appalto*, cit., 346.

<sup>87</sup> Corollario della struttura organizzativa imprenditoriale dell'appaltatore è infatti che quest'ultimo disponga, oltre che di un complesso di mezzi produttivi, anche del lavoro di altri soggetti, "esplicando in tal modo opera di «intermediazione» fra l'appaltante e chi fornisce la propria energia di lavoro" (così RUBINO, IUDICA, *Appalto*, cit., 14). In questo senso v. tra i molti MARINELLI, *Il tipo e l'appalto*, cit., 33, secondo cui lo schema tipico del contratto di appalto non richiede che l'appaltatore sia tenuto a compiere personalmente e direttamente l'incarico assunto e "consiste quindi più in un «far fare» che in un «fare» in senso stretto". Lo schema tipico del contratto di appalto non richiede allora la personalità della prestazione dell'appaltatore. Questa conclusione si ricava dall'art. 1655 c.c.; è confermata anche dall'art. 1656 c.c., che prevede espressamente la possibilità di dare in

Una terza caratteristica dell'appalto ne concerne il rischio, che ai sensi dell'art. 1655 c.c. ricade interamente sull'appaltatore: perché questa regola pone a carico dell'appaltatore il rischio economico di non ricevere dal committente alcun corrispettivo (se non riesce a realizzare l'opera)<sup>88</sup>, o di averlo in misura tale da non coprire con esso "i costi di costruzione dell'opera o di esecuzione del servizio"<sup>89</sup>. Eccezioni a quest'ultimo principio provengono 'solo' dall'art. 1664 c.c., che consente una revisione del prezzo quando circostanze imprevedibili comportino "aumenti o diminuzioni nel costo dei materiali o della manodopera, tali da determinare un aumento o una diminuzione superiori al decimo del prezzo complessivo convenuto", oppure quando "cause geologiche, idriche e simili, non previste dalle parti, [...] rendano notevolmente più onerosa la prestazione dell'appaltatore"<sup>90 91</sup>.

A questo punto occorre ritornare ai financial advisor per ricordarne in sintesi le caratteristiche rilevanti ai fini della qualificazione dei loro contratti. (i) Dal punto di vista delle modalità organizzative della loro

---

subappalto l'esecuzione dell'opera o del servizio; ed è inoltre suggerita anche dalla pratica degli affari, che conosce svariate forme di cooperazione tra appaltatori (sul punto e in generale sul tema degli appaltatori in *joint venture* v. IUDICA, *La responsabilità contrattuale degli appaltatori in joint venture*, Giuffrè, Milano, 1984, 1 ss.; e GALLETTI, *Joint venture e modelli di integrazione tra imprese nel sistema degli appalti*, Giuffrè, Milano, 2005, 1 ss.).

<sup>88</sup> Salvo ovviamente l'ipotesi in cui "l'esecuzione dell'opera è divenuta impossibile in conseguenza di una causa non imputabile" al committente (così l'art. 1672 c.c.). Analogamente l'appaltatore può non ricevere dal committente alcun corrispettivo quando l'opera non è stata eseguita secondo il progetto convenuto o comunque a regola d'arte (art. 1667 c.c.), o l'opera perisce prima della consegna per causa imputabile al committente (art. 1673 c.c.). Sul punto v. GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, cit., 77-78, secondo cui "l'obbligazione assunta dall'appaltatore non è un'obbligazione di mezzi, [...] ma è un'obbligazione di risultato", sì che l'appaltatore è inadempiente nei confronti del committente se "non procura" a quest'ultimo "il risultato pattuito".

<sup>89</sup> Così GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, cit., 76.

<sup>90</sup> Questa norma non consente all'appaltatore o al committente di risolvere il contratto e così facendo deroga al principio secondo cui in materia di accordi a esecuzione continuata, o periodica o differita "se la prestazione di una delle parti è divenuta eccessivamente onerosa per il verificarsi di avvenimenti straordinari e imprevedibili, la parte che deve tale prestazione può domandare la risoluzione del contratto", salvo che "la sopravvenuta onerosità rientri nell'alea normale del contratto" (così art. 1467 co. 1 e 2). E la ragione di questa deroga è stata individuata nel fatto che "per l'appalto, la legge ha preferito assicurare la completa esecuzione del rapporto, e proteggere in altro e meno drastico modo la parte danneggiata": perché "questa parte è quasi sempre l'appaltatore, che d'altro canto, di fronte alla sopravvenuta onerosità, per solito ha interesse solo ad un adeguato aumento del prezzo". Inoltre l'art. 1664 c.c. troverebbe giustificazione nel fatto che "se il committente intende ugualmente completare l'opera, l'aumento del prezzo nel medesimo appalto è anche per lui la via d'uscita meno pregiudizievole: perché, se il contratto fosse risolto con ogni probabilità si vedrebbe imporre da un nuovo appaltatore prezzi superiori a quelli che nell'originario rapporto risulterebbero dopo la revisione ex art. 1664, dato che quest'ultima non copre tutto il sopravvenuto maggior costo per l'esecutore" (così RUBINO, *L'appalto*, cit., 695 ss.). Sul punto v. inoltre GIANNATTASIO, *Appalto*, in *Trattato di diritto civ. e comm.*, diretto CICU, MESSINEO, continuato da MENGONI, Giuffrè, Milano, 1977, 2 ed., 128, nota 45.

<sup>91</sup> Come vedremo al paragrafo 26 questa norma ha natura dispositiva, e tutto ciò ha portato da tempo a ritenere compatibili con lo schema dell'appalto clausole che (i) consentono la revisione del prezzo anche quando gli aumenti o le diminuzioni nel costo dei materiali o della manodopera determinano un aumento o una diminuzione inferiore al decimo del prezzo complessivo convenuto; o (ii) costituiscono una rinuncia convenzionale al potere di chiedere la revisione del prezzo. Sul punto v. STOLFI, voce *Appalto (contratto di)*, cit. 645; e RUBINO, *L'appalto*, cit., 702.

attività i financial advisor qui considerati (e dunque diversi da lavoratori autonomi e da banche ed imprese di investimento) possono essere ricondotti allo schema dell'impresa individuale o della società. Già si è detto che il caso dell'advisor impresa individuale è sostanzialmente marginale. E per corollario il seguito di questo discorso riguarderà soltanto l'ipotesi tipica dell'advisor società. (ii) Dal punto di vista invece delle prestazioni contrattualmente dovute sembrano qui rilevanti in particolare le seguenti caratteristiche dell'attività di financial advising. Anzitutto essa è sempre qualificabile come "servizio": nel senso in cui questo termine è utilizzato dall'art. 2195 c.c. per "gli imprenditori che esercitano: 1) un'attività [...] diretta alla produzione di [...] servizi"; dalle regole del mercato finanziario relative ai c.d. servizi accessori di banche e imprese di investimento; dall'art. 1665 c.c. per il contratto di appalto; e dall'art. 2222 c.c. per quello d'opera<sup>92</sup>. La prestazione dovuta dal financial advisor è inoltre svolta come attività di impresa. Al financial advisor sono infine richieste per solito soltanto attività di consulenza pura, che riguardano esclusivamente i rapporti interni tra le parti del contratto: e normalmente non si estendono alla conclusione di contratti in nome o (secondo i casi) per conto del contraente dell'advisor.

Le considerazioni che precedono offrono tutte le premesse necessarie per verificare a quale dei tipi contrattuali ora detti siano riconducibili gli accordi con il financial advisor.

Nell'ipotesi più frequente il contratto obbliga il financial advisor esclusivamente ad una attività di consulenza pura. (i) In questo caso il contratto non può essere qualificato come mandato. In primo luogo l'art. 1703 c.c. prevede infatti come elemento tipologico del contratto che il mandatario "si obbliga a compiere uno o più atti giuridici per conto dell'altra" parte: mentre per definizione dell'ipotesi qui considerata il financial advisor non ha questa obbligazione<sup>93</sup>. In secondo luogo il mandato

---

<sup>92</sup> Sulle definizioni ora dette di servizi v. a livello generale SANTINI, *I servizi*, Mulino, Bologna, 1987, 15 ss., secondo cui in una prospettiva dinamica il servizio è "prestazione di attività, è «attività» *tout court*, e questo implica uno stretto collegamento con il soggetto che la svolge".

<sup>93</sup> Questa conclusione potrebbe essere contraddetta in *parte qua* si dovesse applicare il c.d. metodo tipologico, secondo cui, come noto, le definizioni legislative dei contratti nominati non sono vincolanti per l'interprete: e potrebbe allora ritenere non necessario il compimento di atti giuridici per ricondurre il contratto di financial advisor allo schema del mandato. Sul metodo tipologico v. G. DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, Cedam, Padova, 1974, *passim*. In particolare De Nova muove dalla considerazione che "in casi intermedi" (così v. pag. 114 ss., cui si rimanda per i differenti esempi riportati) "il procedimento di sussunzione non appare [...] sempre utilizzabile, e conduce talora a risultati inaccettabili" (così a pag. 120). In questo quadro è allora possibile proporre "un metodo diverso dalla sussunzione: anche se pur sempre interno alla logica del ricorso alle discipline legali" (così a pag. 120). A questo proposito secondo De Nova occorre considerare che la recezione di un contratto "dalla pratica degli affari" avviene a seguito di due processi di "astrazione": nel primo il legislatore sceglie "fra le varianti riconducibili ad una stessa figura" riscontrabili nella prassi e recepisce "il tipo più rappresentativo" come "modello per la disciplina" (c.d. tipo normativo); un secondo processo successivo ricorre quando il legislatore definisce quest'ultimo e lo trasforma "in un tipo chiuso", e "cioè in un concetto" con "la conseguente diminuzione dei segni" attraverso "la selezione di alcuni soltanto fra i dati caratterizzanti" (c.d. concetto) (così a pag. 129 ss.). Ne deriva allora una differenza di fondo tra "concetto" e "tipo normativo": il primo risulta infatti "«chiuso», in quanto il suo ambito di applicazione è chiaramente determinato dall'elenco degli elementi della sua definizione"; il secondo è invece maggiormente "«aperto», perché la sua descrizione non indica con rigidità i tratti tipizzanti" (così a pag. 128). In questo quadro secondo De Nova ai fini della qualificazione di un contratto l'interprete potrebbe allora tranquillamente superare

rappresenta l'archetipo dei contratti e dei rapporti di cooperazione ed in particolare anche di quelli relativi alla cooperazione c.d. sostitutiva. A questo proposito una prima opinione ritiene che il mandato ricorra ogniqualvolta siano affidati al mandatario poteri di compiere atti per il mandante, mentre una seconda opinione ritiene possa esserlo soltanto quando gli atti compiuti dal mandatario "potrebbero essere posti in essere, osservando beninteso il medesimo valore e con lo stesso risultato pratico, direttamente dal mandante"<sup>94</sup>. Questa seconda opinione è certo suggestiva. Essa conduce tuttavia a ricostruire in modo molto circoscritto l'area di applicazione del contratto di mandato: perché tipicamente la esclude quando il mandatario debba necessariamente disporre di professionalità che non sono proprie anche del mandante<sup>95</sup>. Ma se si aderisce all'opinione ora detta essa offre una seconda ragione per escludere che il contratto di *advisoring* qui considerato sia riconducibile al mandato quando il contraente

---

la definizione data dal legislatore al "concetto" in quanto "difettosa" e non vincolante, per poi ricondurre quest'ultimo al "tipo normativo" mediante un procedimento di "intuizione" volto a porre "l'accento non sui singoli dati caratterizzanti, ma sul quadro complessivo" (così a pag. 126-127). E questo metodo di indagine potrebbe portare a ritenere "un caso di specie [...] sottratto alla disciplina legale, sebbene presenti le caratteristiche evidenziate dalla definizione del contratto speciale", tutte le volte che "non risponde al tipo che sottende a quella disciplina; e per converso" sottoporlo "alla disciplina legale se risponde al tipo ad essa sotteso, anche se non presenta tutte le caratteristiche richieste dalla definizione" (così a pag. 142-143). Sul metodo tipologico v. inoltre BEDUSCHI, *A proposito di tipicità e atipicità dei contratti*, in *Riv. dir. civ.*, 1986, I, 358 ss..

In questo studio si è tuttavia preferito non adottare il metodo tipologico ai fini della qualificazione del contratto di financial advisor. Anzitutto le definizioni date dal legislatore per i contratti nominati sono vincolanti per l'interprete: sul punto si rinvia a quanto osservato da BELVEDERE, *Il problema delle definizioni nel codice civile*, Giuffrè, Milano, 1978, *passim*, ed in particolare a pag. 170, nota 27, secondo cui il carattere vincolante delle definizioni tutela un'esigenza di fondo di certezza del diritto, mentre il ricorso al metodo tipologico vanifica completamente questa esigenza, perché basandosi su un'"intuizione" dell'interprete rimette sostanzialmente alla sua discrezionalità la riconduzione di un contratto a un tipo, e non permette così alcun "controllo delle scelte interpretative". Inoltre l'utilizzo del metodo tipologico non appare pienamente convincente perché come è stato osservato "il tipo non designa il complesso degli elementi che concorrono a configurare la fattispecie normativa del contratto ma una realtà diversa e, per la verità, dai contorni alquanto incerti, per la cui costruzione ci si affida, dichiaratamente, più all'istinto che alla logica", sì che "la notevole indeterminatezza dei contorni del tipo così inteso si riflette necessariamente sull'utilizzazione dello stesso quale strumento per decidere se ad un determinato contratto concreto debbano trovare applicazione oppure no le norme dettate con riguardo ad uno schema astratto di contratto" (così CATAUDELLA, *I contratti. Parte generale*, Giapichelli, Torino, 2000, 161). In senso critico nei confronti del metodo tipologico v. anche DATTILO, *Tipicità e realtà nel diritto dei contratti*, in *Riv. dir. civ.*, 1984, I, 790 ss.; COSTANZA, *Il contratto atipico*, Giuffrè, Milano, 1981, 223 ss.; e PERLINGIERI, *Nuovi profili del contratto*, in *Rass. dir. civ.*, 2001, 227 ss..

<sup>94</sup> Così LUMINOSO, *Mandato, commissione, spedizione*, cit., 45-46; ma v. la nota 80.

<sup>95</sup> D'altro canto l'elemento tipologico della cooperazione c.d. sostitutiva sembra si ricavi direttamente non dalla definizione della fattispecie del mandato *ex art. 1703 c.c.*, ma principalmente dalla sua disciplina, come si è visto alla nota 80. Ciò induce a dubitare che la cooperazione sostitutiva sia un elemento tipologico del mandato. Sulla distinzione tra la fattispecie contrattuale ed i suoi effetti v. in particolare CATAUDELLA, *Sul contenuto del contratto*, Giuffrè, Milano, 1966, 61 ss.; dello stesso autore v. recentemente *I contratti. Parte generale*, cit., 111 ss. e 137 ss.. In senso contrario v. G. DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, cit., 76-77, secondo cui "la distinzione fra contenuto ed effetti [...] è comunque pensabile solo quando sia già determinata la fattispecie, non quando si stiano cercando i suoi elementi".

dell'advisor non dispone delle sue professionalità <sup>96</sup>. (ii) Il contratto di financial advising deve invece essere ricondotto al contratto di appalto (non di opere, ma) di servizi: perché obbliga l'appaltatore ad un'attività che abbiamo visto qualificabile come “di servizi”; e postula dichiaratamente l'organizzazione imprenditoriale dell'appaltatore e la qualificazione della sua attività come impresa.

In alcune ipotesi più complesse, e poco frequenti nelle operazioni di acquisizione, il contratto affida invece all'advisor l'attività di consulenza e ad un tempo i poteri di concludere contratti con terzi in nome di chi ha ‘incaricato’ l'advisor. In questo caso il contratto di advising potrebbe essere teoricamente ricondotto a quello di appalto quando riguarda l'attività di consulenza pura. Nella parte in cui attribuisce poteri di concludere contratti potrebbe essere qualificato come mandato: e qui la prima opinione ora ricordata relativa a questo tipo di contratto ricondurrebbe sempre al mandato la prestazione dell'advisor, mentre la seconda lo farebbe soltanto quando il contraente del consulente ha le medesime professionalità di

---

<sup>96</sup> Il contratto di financial advising si differenzia poi da altri contratti tipici. (i) Anzitutto si distingue da quello d'opera intellettuale previsto agli artt. 2229 ss. c.c., che verrà analizzato ai paragrafi 19-25. I contratti di financial advising organizzano infatti la propria attività secondo il modello societario, e per le ragioni che vedremo al paragrafo 23 risultano dunque incompatibili con lo schema del contratto d'opera intellettuale. (ii) I contratti di financial advising si differenziano inoltre anche dal contratto di mediazione. Secondo l'art. 1754 c.c. è infatti “mediatore colui che mette in relazione due o più parti per la conclusione di un affare, senza essere legato ad alcuna di esse da rapporti di collaborazione, di dipendenza o di rappresentanza”. Da questa disposizione la dottrina è solita individuare come elemento tipologico del contratto di mediazione l'estraneità del mediatore all'affare (e secondo alcuni l'‘imparzialità’ e l'indipendenza del mediatore). Nel caso dei contratti di financial advising è ragionevole escludere che questi requisiti e in particolare il requisito dell'estraneità all'affare sussistano: perché l'advisor opera dopo aver stipulato un contratto con l'impresa acquirente che lo vincola a perseguire esclusivamente l'interesse di quest'ultima, ed inoltre agisce nei confronti dell'impresa target in veste di “parte dell'affare (sia pure agente in nome altrui) non già in quella di mediatore”, sì che “non potrebbe per ciò stesso pretendere dal medesimo un compenso” (così LUMINOSO, *La mediazione*, in *Trattato di diritto civ. e comm.*, diretto da CICU, MESSINEO, MENGONI, continuato da SCHLESINGER, Giuffrè, Milano, 2006, 69). (iii) I contratti di financial advising si differenziano infine dal contratto di agenzia. Secondo l'art. 1742 c.c. quest'accordo ricorre infatti quando “una parte assume stabilmente l'incarico di promuovere, per conto dell'altra, verso retribuzione, la conclusione di contratti in una zona determinata”. Da questa disposizione la dottrina è solita individuare come elemento tipologico del contratto di agenzia quello della stabilità, per cui “l'attività esecutiva dell'agente [...] consiste in una vera e propria prestazioni continuativa, cioè atta ad un'astratta continuazione indefinita, volta a soddisfare un bisogno durevole dell'altra parte” (così GHEZZI, *Contratto di agenzia*, in *Commentario del codice civile*, a cura di SCIALOJA, BRANCA, Zanichelli, Foro Italiano, Bologna, Roma, 1988, 3; ma v. inoltre PURCARO, *Regolare esecuzione e diritto alla provvigione nel contratto di agenzia*, in *Riv. dir. civ.*, 1965, II, 472 ss.). Questa stabilità non ricorre ragionevolmente quando l'incaricato debba promuovere la conclusione “di un solo contratto, ovvero di un numero circoscritto di contratti” (così SARACINI, TOFFOLETTO, *Il contratto di agenzia*, in *Codice civile commentario*, diretto da SCHLESINGER, Giuffrè, Milano, 1996, 29). E l'elemento tipologico della stabilità non ricorre allora nel contratto di financial advising, che è normalmente diretto alla promozione di un solo contratto di acquisizione. Sulla mediazione in generale v. tra i molti TROISI, *La mediazione come atto del procedimento di formazione del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 1997, II, 37; BIANCA, *Brevi notazioni sulla mediazione, tra codice e leggi speciali*, in *Riv. dir. civ.*, 1993, II, 399 ss.; MARINI, *La mediazione*, in *Codice civile commentario*, diretto da SCHLESINGER, Giuffrè, Milano, 1992, 3 ss.; e G. CIAN, *Profili civilistici della nuova legge sulla mediazione (l. 3 febbraio 1989, n. 39)*, in *Riv. dir. civ.*, 1990, I, 45 ss..

quest'ultimo. La previsione contrattuale di entrambe le prestazioni ora dette del mandatario impone tuttavia di riqualificare il contratto di *advisoring*: e qui a me sembra che, pur contenendo elementi di tipi diversi di contratto, e precisamente caratteristiche proprie dell'appalto e rispettivamente del mandato, l'accordo di *advisoring* non possa essere frazionato in due diversi contratti, sia invece unitario e debba essere qualificato come accordo a causa mista<sup>97</sup>.

**13. La disciplina speciale dei contratti di financial *advisoring* di banche ed imprese di investimento. I soggetti cui si applica questa disciplina speciale.**

**A.** Fin qui abbiamo esaminato il contratto di financial advisor stipulato con imprese soggette soltanto allo statuto generale della attività imprenditoriale. Accanto a queste vi sono tuttavia le imprese di investimento e le banche che operano nel 'mercato finanziario'<sup>98</sup>. I contratti di financial

---

<sup>97</sup> A livello generale la possibilità di commistioni tra l'appalto ed altro contratto tipico è prevista implicitamente dalla stessa disciplina del primo: e precisamente dall'art. 1677 c.c., secondo cui "se l'appalto ha per oggetto prestazione continuative o periodiche di servizi, si osservano, in quanto compatibili, le norme di questo capo e quelle relative al contratto di somministrazione". E d'altro canto la possibilità che un contratto abbia elementi dello schema tipico dell'appalto e del mandato è assolutamente frequente nella pratica degli affari, perché spesso il committente affida all'appaltatore non solo la prestazione di un servizio o di un'opera ma anche il compimento di attività giuridiche accessorie o complementari: v. al riguardo RUBINO, IUDICA, *Appalto*, cit., 61. Sui contratti a causa mista v. ad esempio CASCIO, ARGIROFFI, voce *Contratti collegati e contratti misti*, in *Enc. giur.*, IX, 4 ss.; SANGERMANO, *La dicotomia contratti misti- contratti collegati: tra elasticità del tipo ed atipicità del contratto*, in *Riv. dir. comm.*, 1996, II, 551; e SICCHIERO, *Il contratto con causa mista*, Cedam, Padova, 1995, *passim*.

<sup>98</sup> Un'opinione condivisa ritiene sia possibile distinguere "all'interno della disciplina del "mercato finanziario", un particolare segmento che riguarda in senso stretto le attività che hanno attinenza con il mercato dei capitali, diverse da quella bancaria, come definita e disciplinata dal TUB, e da quella assicurativa, come definita e regolata nei relativi provvedimenti": e che questo segmento rientrerebbe nel settore del c.d. mercato mobiliare (così ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, cit., 8). Ciò premesso è tuttavia innegabile che "il regolamento di confini che per una intera fase storica aveva permesso di distinguere in modo lineare tra settore del credito, assicurazioni e mercato dei valori mobiliari [...] oramai non appartiene più alla realtà dell'economia finanziaria" (così BESSONE, *I mercati mobiliari*, Giuffrè, Milano, 2002, 10): anzitutto perché i mercati finanziari sono "caratterizzati dalla mondializzazione [...] e dalla *integrazione*, verticale ed orizzontale, delle diverse attività finanziarie, ormai sempre più spesso svolte da gruppi multifunzionali, che utilizzano in modo sinergico le medesime reti per produrre e vendere servizi bancari, di intermediazione finanziaria in senso stretto ed assicurativi"; ed inoltre perché il diritto comunitario detta sempre più spesso "regole comunitarie [...] che sono caratterizzate, nei tre settori, da principi e da istituti giuridici in buona parte comuni ed analoghi [...] per quanto riguarda sia il mercato bancario che quello finanziario e, almeno tendenzialmente anche quello assicurativo" (così AMOROSINO, *Oggetto, principi «costituzionali», poteri pubblici e fonti normative dei diritti dei mercati finanziari*, in *Manuale di diritto dei mercati finanziari*, a cura di AMOROSINO, RABITTI BEDOGNI, Giuffrè, Milano, 2004, 2). Le considerazioni che precedono suggeriscono allora di non valutare il mercato finanziario completamente separato da quello bancario e assicurativo. E tutto ciò sembra a *fortiori* necessario nei riguardi del contratto di financial *advisoring*: anzitutto perché quest'ultimo è normalmente svolto da banche ed imprese di investimento; ed inoltre perché come vedremo a regolare questo contratto hanno via via concorso sia la normativa prevista dal testo unico bancario che quella del testo unico finanziario. Sulla nozione di mercato finanziario v. oltre agli autori già citati in questa nota anche *ex multis* GUIZZI, voce *Mercato finanziario*, in *Enc. dir.*, V, vol. agg., 2001, 744 ss.; GALGANO, *Diritto*

advisoring delle prime sono certamente soggette alla normativa speciale prevista dal tuf. Alla medesima disciplina sono sottoposte anche le banche: per le ragioni che vedremo analiticamente più avanti <sup>99</sup>. Il contratto qui considerato è stato tuttavia regolato in un primo momento dalla normativa bancaria e in un secondo tempo da quella del mercato finanziario. E per questa ragione la disciplina del mercato finanziario sarà allora esaminata qui di seguito tenendo conto delle sue origini “bancariste”<sup>100</sup>.

Cominciamo col ricordare la nozione di servizi accessori e la categoria dei soggetti cui si applica la disciplina dei contratti di advisoring prevista per il mercato finanziario, e col ricostruirle sinteticamente in una prospettiva storica. Iniziamo dalla nozione di servizi accessori. Per quanto riguarda i contratti di advisoring qui considerati questa nozione compare per la prima volta con la seconda direttiva di armonizzazione bancaria<sup>101 102</sup>, ed è poi via via definita dalla legge di attuazione della direttiva ora detta<sup>103</sup>, dal testo

---

*commerciale. Le società*, Zanichelli, Bologna, 2003, 13 ed., 503; PERLINGIERI, DI AMATO, *Mercato mobiliare*, in *Manuale di diritto civile*, a cura di PERLINGIERI, Esi, Napoli, 2003, 737; COSTI, *Il mercato mobiliare*, cit., 2; e M.G. ROSSI, *Correttezza precontrattuale e sollecitazione all'investimento. La responsabilità da collocamento di strumenti finanziari*, Esi, Napoli, 2007, 10 ss..

<sup>99</sup> V. il paragrafo 18.

<sup>100</sup> Sulla normativa speciale prevista per il mercato finanziario la letteratura è sterminata. V. *ex multis* COSTI (a cura di), *Il diritto del mercato finanziario alla fine degli anni '80*, Giuffrè, Milano, 1990, *passim*; MAZZAMUTO, TERRANOVA (a cura di), *L'intermediazione mobiliare*, Jovene, Napoli, 1993, *passim*; CAPRIGLIONE (a cura di), *Disciplina delle banche e degli intermediari finanziari*, Cedam, Padova, 1995, *passim*; ALPA, CAPRIGLIONE (a cura di), *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, Cedam, Padova, 1998, *passim*; G.F. CAMPOBASSO (a cura di), *Testo unico della finanza*, Utet, Torino, 2002, *passim*; BESSONE, *I mercati mobiliari*, cit., *passim*; ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, cit., *passim*; AMOROSINO, RABITTI BEDOGNI (a cura di), *Manuale di diritto dei mercati finanziari*, Giuffrè, Milano, 2004, *passim*; COSTI, *Il mercato mobiliare*, cit., *passim*; COSTI, ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, cit., *passim*; AA. VV., *Nuove prospettive della tutela del risparmio*, Giuffrè, Milano, 2006, *passim*; ANNUNZIATA, *Abusi di mercato e tutela del risparmio. Nuove prospettive nella disciplina del mercato mobiliare*, Giappichelli, Torino, 2006, *passim*; e GALGANO, VISINTINI (a cura di), *Mercato finanziario e tutela del risparmio*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da GALGANO, Cedam, Padova, 2006, *passim*.

<sup>101</sup> E precisamente dalla direttiva 89/646/CEE del Consiglio del 21 dicembre 1989 “relativa al coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative riguardanti l'accesso all'attività degli enti creditizi e il suo esercizio”, in *GUCE L 386* del 30.12.1989, 1–13, che all'allegato contenente l'elenco delle attività che beneficiano del mutuo riconoscimento al n. 9 considera la “consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria, di strategia industriale e di questioni connesse, nonché di consulenza e servizi nel campo delle concentrazioni e del rilievo di imprese”.

<sup>102</sup> Il contratto di advisoring qui considerato non riguarda la consulenza “in materia di valori mobiliari” prevista dall'art. 1 co. 1 lett. e) della legge 2 gennaio 1991 n. 1 sulla “disciplina dell'attività di intermediazione mobiliare e disposizioni sull'organizzazione dei mercati mobiliari”: v. *ex multis* GALLETTI, *I servizi accessori delle SIM nel Testo Unico della finanza*, cit., 138; COMPORI, *Le società di intermediazione mobiliare*, in *Le società finanziarie*, a cura di SANTORO, Giuffrè, Milano, 2000, 416 ss. e in particolare 422 ss.; MASTROPAOLO, *I servizi di investimento e gli intermediari professionali. Gestione del rischio e responsabilità. L'esperienza francese e italiana a confronto*, Giuffrè, Milano, 2003, 120; e PARRELLA, *Contratti di consulenza finanziaria*, in *I contratti del mercato finanziario*, a cura di E. GABRIELLI, R. LENER, Utet, Torino, 2004, 859.

<sup>103</sup> E precisamente dal decreto legislativo del 14/12/1992 n. 481, relativo all'attuazione “della direttiva 89/646/CEE relativa al coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative riguardanti l'accesso all'attività degli enti creditizi e il suo esercizio e recante modifica della direttiva 77/780/CEE”: che all'art. 1 co.

unico bancario<sup>104</sup>, dalla prima direttiva comunitaria in materia di servizi di investimento in valori mobiliari<sup>105</sup>, dalla legge eurosim di attuazione della prima direttiva ora detta<sup>106</sup>, dal tuf<sup>107</sup>, dalla seconda direttiva relativa ai servizi di investimento<sup>108</sup>, e dal d.lgs 17 settembre 2007, n. 164<sup>109</sup>. Ad oggi i servizi accessori i cui contratti sono regolati dalla disciplina del mercato finanziario comprendono in particolare (e per quanto qui interessa) “la consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria, di strategia industriale e di questioni connesse, nonché la consulenza ed i servizi concernenti le concentrazioni e l'acquisto di imprese” [così l’art. 1 co. 6 lett. d) del tuf] ed abbracciano dunque anche quello che stiamo qui chiamando come il financial advising<sup>110</sup>.

---

2 lett. f) n. 9 include tra le attività ammesse al mutuo riconoscimento la “consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria, di strategia industriale e di questione connesse, nonché consulenza e servizi nel campo delle concentrazioni e del rilievo di imprese”.

<sup>104</sup> E precisamente dal decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385, recante il “Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia”: che all’art. 1 co. 2 lett. f) n. 9 include tra le attività ammesse al mutuo riconoscimento “la consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria, di strategia industriale e di questioni connesse, nonché consulenza e servizi nel campo delle concentrazioni e del rilievo di imprese”.

<sup>105</sup> E precisamente dalla direttiva 93/22/CEE del Consiglio, del 10 maggio 1993, “relativa ai servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari”, in *GUCE L 141* dell’ 11.6.1993, 27–46: che comprende tra i servizi accessori previsti alla “sezione C” al punto 4 anche le “consulenze alle imprese in materia di struttura finanziaria, di strategia industriale e di questioni connesse, nonché consulenza e servizi concernenti le concentrazioni e l’acquisto di imprese”.

<sup>106</sup> E precisamente dal decreto legislativo 23 luglio 1996, n. 415, recante “recepimento della direttiva 93/22/CEE del 10 maggio 1993 relativa ai servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari e della direttiva 93/6/CEE del 15 marzo 1993 relativa all’adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi”: che all’art. 1 co. 4 lett. d) include tra i servizi accessori la “consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria, di strategia industriale e di questione connesse, nonché consulenza e servizi concernenti le concentrazioni e l’acquisto di imprese”.

<sup>107</sup> E precisamente dal decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 recante il “testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52”: che all’art. 1 co. 6 lett. d) include tra i servizi accessori “la consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria, di strategia industriale e di questioni connesse, nonché la consulenza ed i servizi concernenti le concentrazioni e l’acquisto di imprese”.

<sup>108</sup> E precisamente dalla direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, “relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio”, in *GUUE L 145* del 30.4.2004, 1–44, c.d. Mifid: che all’allegato I sezione B include tra i servizi accessori “la consulenza alle imprese in materia di struttura del capitale, di strategia industriale e di questioni connesse nonché consulenza e servizi concernenti le concentrazioni e l’acquisto di imprese”.

<sup>109</sup> Il d.lgs 17 settembre 2007 n. 164 recante l’ “attuazione della direttiva 2004/39/CE relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE, 93/6/CEE e 2000/12/CE e abroga la direttiva 93/22/CEE” modifica in più punti il tuf, ma lascia inalterato l’art. 1 co. 6 lett. d) tuf ricordato alla nota 107; e all’art. 18 ribadisce di includere tra i servizi accessori quello di “consulenza alle imprese in materia di struttura del capitale, di strategia industriale e di questioni connesse, nonché consulenza e servizi concernenti le concentrazioni e l’acquisto di imprese”.

<sup>110</sup> I servizi accessori *ex art. 1 co. 6 tuf* comprendevano inizialmente anche “a) la custodia e amministrazione di strumenti finanziari; b) la locazione di cassette di sicurezza; c) la concessione di finanziamenti agli investitori per consentire loro di effettuare un’operazione relativa a strumenti finanziari, nella quale interviene il soggetto che concede il finanziamento; [...] e) i servizi connessi all’emissione o al collocamento di strumenti

**B.** Veniamo ai soggetti che esercitano i servizi accessori ed i cui contratti sono regolati dalla disciplina speciale ora detta. Limitandoci a ricordare le tappe principali dell'evoluzione della categoria dei soggetti legittimati ad esercitare come banche (prima) e come imprese di investimento (poi) i servizi accessori qui considerati, si vedrà che questa categoria è stata via via definita principalmente dalla legge bancaria del 1938<sup>111</sup>, dalla direttiva 77/780/CEE<sup>112</sup>, dalla seconda direttiva di armonizzazione bancaria<sup>113</sup>, dalla legge di attuazione di questa direttiva<sup>114</sup>, dal testo unico bancario<sup>115</sup>, dalla prima direttiva comunitaria in materia di servizi di investimento in valori mobiliari<sup>116</sup>, dalla legge eurosim di attuazione della prima direttiva relativa ai servizi di investimento<sup>117</sup>, dal

---

finanziari, ivi compresa l'organizzazione e la costituzione di consorzi di garanzia e collocamento; f) la consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari; g) l'intermediazione in cambi, quando collegata alla prestazione di servizi d'investimento". La direttiva 2004/39/CE ha tuttavia inserito il servizio previsto dalla lett. f) (relativo alla consulenza in materia di investimenti finanziari) tra quelli di investimento (così l'allegato I sez. A numero 5). Analogamente attuando la direttiva ora detta il d.lgs 17 settembre 2007 n. 164 ha ricompreso il servizio relativo alla "consulenza in materia di investimenti" tra i "servizi e attività di investimento" (così l'art. 1 co. 5 lett. f). Sui servizi accessori in generale v. BESSONE, *I mercati mobiliari*, cit., 141 ss.; ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, cit., 84 ss.; PARRELLA, D'AMBROSIO, *L'intermediazione finanziaria e la gestione collettiva del risparmio*, in *Manuale di diritto dei mercati finanziari*, a cura di AMOROSINO, RABITTI BEDOGNI, Giuffrè, Milano, 2004, 109 ss.; COSTI, *Il mercato mobiliare*, cit., 110 ss.; COSTI, ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, cit., 255 ss.; PARRELLA, *Contratti di consulenza finanziaria*, cit., 851 ss.; e SARTORI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari. Disciplina e forme di tutela*, cit., 107 ss.. Sul servizio accessorio qui considerato relativo alla consulenza per un'operazione di acquisizione v. *ex multis*: GALLETI, *I servizi accessori delle SIM nel Testo Unico della finanza*, cit., 138; MASTROPAOLO, *I servizi di investimento e gli intermediari professionali. Gestione del rischio e responsabilità. L'esperienza francese e italiana a confronto*, cit., 120 ss.; e MOLLE, DESIDERIO, *Manuale di diritto bancario e dell'intermediazione finanziaria*, Giuffrè, Milano, 2005, 7 ed., 285, secondo cui "la consulenza in tema di concentrazioni od acquisto di imprese" è da ricondurre "all'area delle attività di *merchant banking*".

<sup>111</sup> E precisamente dall'art. 1 della legge bancaria 7 marzo 1938 n. 141, che considera come banca l'impresa che raccoglie "il risparmio fra il pubblico sotto ogni forma" ed è dedita all'"esercizio del credito". Sulle imprese bancarie nella legislazione precedente alla legge 141/1938 v. *ex multis* COSTI, *L'ordinamento bancario*, cit., 25 ss..

<sup>112</sup> E precisamente dalla direttiva 77/780/CEE del Consiglio del 12 dicembre 1977 "relativa al coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative riguardanti l'accesso all'attività degli enti creditizi e il suo esercizio" in *GUCE L 322* del 17.12.1977, 30-37, che all'art. 1 co. 1 primo trattino definisce come ente creditizio "un'impresa la cui attività consiste nel ricevere depositi o altri fondi rimborsabili dal pubblico e nel concedere crediti per proprio conto".

<sup>113</sup> E precisamente dall'art. 1 punto 1, che rimanda per la definizione di banca "all'articolo 1, primo trattino della direttiva 77/780/CEE".

<sup>114</sup> E precisamente dall'art. 2, secondo cui per banca si intende l'ente creditizio che raccoglie il "risparmio tra il pubblico" ed è dedita all'"esercizio del credito".

<sup>115</sup> E precisamente dall'art. 1 co. 1 lett. b), secondo cui per banca si intende "l'impresa autorizzata all'esercizio dell'attività bancaria" e dunque dedita alla "raccolta del risparmio tra il pubblico" e all'"esercizio del credito" (così l'art. 10 co. 1).

<sup>116</sup> E precisamente dall'art. 1 punto 3, che per la definizione di banca rimanda a quella prevista "all'articolo 1, primo trattino della direttiva 77/780/CEE".

<sup>117</sup> E precisamente dall'art. 1 co. 5, che alla lett. g) qualifica come imprese di investimento "le SIM e le imprese d'investimento comunitarie ed extracomunitarie": intendendo per Sim "l'impresa, diversa dalle banche e dagli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 del T.U. bancario, autorizzata a svolgere servizi di investimento, avente sede legale e direzione generale in Italia" [così la lett. c)]; per impresa di investimento comunitaria "l'impresa, diversa dalla banca, autorizzata a svolgere servizi di

testo unico sui mercati finanziari<sup>118</sup>, dalla direttiva 2000/12/CE<sup>119</sup>, dalla seconda direttiva relativa ai servizi di investimento<sup>120</sup>, e dal d.lgs 17 settembre 2007, n. 164<sup>121</sup>. Oggigiorno la disciplina nazionale dei contratti relativi ai servizi accessori che qui interessano prevista dal tuf si applica principalmente alle banche ed alle imprese di investimento<sup>122 123</sup>. (i) Sotto questo profilo la banca resta quella definita dal tub come “l’impresa autorizzata all’esercizio dell’attività bancaria” [così l’art. 1 co. 1 lett. b) del tub], intendendosi per attività bancaria “la raccolta di risparmio tra il pubblico e l’esercizio del credito” (così l’art. 10 co. 1 del tub)<sup>124</sup>. (ii) La

---

investimento, avente sede legale e direzione generale in un medesimo Stato appartenente all’Unione Europea, diverso dall’Italia” [così la lett. e)]; e per impresa di investimento extracomunitaria “l’impresa, diversa dalla banca, autorizzata a svolgere servizi di investimento, avente sede legale in uno Stato non appartenente all’Unione Europea” [così la lett. f)].

<sup>118</sup> E precisamente dall’art. 1 co. 1, che alla lett. h) qualifica come imprese di investimento “le Sim e le imprese di investimento comunitarie ed extracomunitarie”; intendendo per Sim “l’impresa diversa dalle banche e dagli intermediari finanziari iscritti nell’elenco previsto dall’art. 107 Tu bancario, autorizzata a svolgere servizi di investimento, avente sede legale e direzione generale in Italia” [così l’art. 1 co. 1 lett. e)]; per impresa di investimento comunitaria “l’impresa, diversa dalla banca, autorizzata a svolgere servizi di investimento, avente sede legale e direzione generale in un medesimo Stato comunitario, diverso dall’Italia” [così l’art. 1 co. 1 f)]; per impresa di investimento extracomunitaria il soggetto che svolge le medesime attività ora dette ma ha “sede legale in uno Stato extracomunitario” [così l’art. 1 co. 1 g)].

<sup>119</sup> E precisamente dalla direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 marzo 2000 “relativa all’accesso all’attività degli enti creditizi ed al suo esercizio”, in *GUCE L 126* del 26.5.2000, 1–59, che all’art. 1 definisce come banca “un’impresa la cui attività consiste nel ricevere dal pubblico depositi o altri fondi rimborsabili e nel concedere crediti per proprio conto”.

<sup>120</sup> E precisamente dall’art. 4 co. 1 punto 1 e 23, secondo cui per impresa di investimento si intende “qualsiasi persona giuridica la cui occupazione o attività abituale consiste nel prestare uno o più servizi di investimento a terzi e/o nell’effettuare una o più attività di investimento a titolo professionale”; mentre per ente creditizio si intende quello definito “ai sensi della direttiva 2000/12/CE”.

<sup>121</sup> Il d.lgs 17 settembre 2007 n. 164 modifica in più punti il tuf: e per quanto qui interessa all’art. 1 lett. a), b) e c) incide sulla nozione data dal tuf su Sim e imprese di investimento comunitarie ed extracomunitarie: v. *infra* nel testo di questo paragrafo.

<sup>122</sup> Per ulteriori soggetti abilitati che possono prestare i servizi accessori e così anche quello di financial advising v. COSTI, ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, cit., 269 ss..

<sup>123</sup> E di conseguenza non ai soggetti ricordati al paragrafo 12. In questo quadro “si assiste [...] alla curiosa situazione in base alla quale gli intermediari abilitati sono soggetti a vincoli più stringenti, rispetto a soggetti non sottoposti ad alcuna forma di controllo o di vigilanza, in merito alla prestazione dei servizi in questione” (così ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, cit., 85). Sul punto v. Comunicazione della Consob, DI/99038880, del 14 maggio 1999, secondo cui questa differenza di trattamento è giustificata “dalla considerazione della superiore capacità di attrazione del pubblico di cui” le banche e le imprese di investimento “godono in ragione del proprio *status* di operatori vigilati in regime di riserva di attività”; e PARRELLA, *Contratti di consulenza finanziaria*, cit., 853, secondo cui “il legislatore ha verosimilmente tenuto conto della posizione di privilegio di cui godono gli intermediari del mercato mobiliare rispetto ai soggetti che tali non sono, in ragione della loro peculiare capacità di penetramento nel mercato, nell’affidamento che ingenerano nel pubblico dei risparmiatori e della possibilità di offrire il servizio di consulenza finanziaria a costi ridotti”, sì che “la particolare forza attrattiva della clientela propria degli intermediari mobiliari giustificherebbe [...] un trattamento differenziato, sottoponendo solo questi alla più severa disciplina di settore”.

<sup>124</sup> Sulla nozione di banca e di attività bancaria la letteratura è sterminata: v. *ex multis* BIGIAMI, *Il fallimento Giuffrè*, in *Giur. it.*, 1959, I, 2, 354 ss.; G. MINERVINI, *Banca, attività bancaria, contratti bancari*, in *Banca borsa*, 1962, I, 311 ss.; LIBONATI, *Legge bancaria e banca di fatto*, in *Riv. dir. comm.*, 1965, II, 57 ss.; FERRI, *Considerazioni preliminari*

nozione di impresa di investimento è invece definita dal tuf. Qui secondo l'art. 1 co. 1 lett. h) si intendono per imprese di investimento “le Sim e le imprese di investimento comunitarie ed extracomunitarie”. Per Sim si intende “l'impresa diversa dalle banche e dagli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 Tu bancario, autorizzata a svolgere servizi di investimento o attività, avente sede legale e direzione generale in Italia” [così l'art. 1 co. 1 lett. e)]. Per impresa di investimento comunitario si intende “l'impresa, diversa dalla banca, autorizzata a svolgere servizi di investimento o attività, avente sede legale e direzione generale in un medesimo Stato comunitario, diverso dall'Italia” [così l'art. 1co. 1 f)]. Per impresa di investimento extracomunitaria si intende il soggetto che svolge i medesimi servizi o attività ora detti ma ha “sede legale in uno Stato extracomunitario” [così l'art. 1 co. 1 g)]<sup>125</sup>. E per servizi di investimento si intendono quelli indicati dall'art. 1 co. 5 tuf<sup>126</sup>. Il tuf riguarda

---

*sull'impresa bancaria*, in *Banca borsa*, 1969, I, 321 ss.; BUONOCORE, *Postilla in tema di attività bancaria*, in *Giur. comm.*, 1976, II, 817 ss.; COSTI, *Banca e attività bancarie nelle direttive comunitarie*, in *Banca impr. società*, 1989, 335 ss.; SPINELLI, GENTILE, *Diritto bancario*, cit., 37 ss.; MOTTI, *Commento art. 10*, in *Commento al d.lgs 1 settembre 1993, n. 385*, a cura di BELLÌ, CONTENTO, PATRONI GRIFFI, PORZIO, SANTORO, Zanichelli, Bologna, 2003, 155 ss.; DESIDERIO, *L'attività bancaria (fattispecie ed evoluzione)*, Giuffrè, Milano, 2004, 1 ss.; P. FERRO LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, Giappichelli, Torino, 2004, 2 ed., I, 89 ss.; ARTALE, *L'impresa bancaria. Le attività esercitabili*, in *Il governo delle banche in Italia: commento al Testo Unico Bancario e alla normativa collegata*, a cura di RAZZANTE, LACAITA, Giappichelli, Torino, 2006, 65 ss.; COSTI, *L'ordinamento bancario*, cit., 195 ss.; e PORZIO, *Le imprese bancarie*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da BUONOCORE, Giappichelli, Torino, 2006, sez. III, I, 116 ss..

<sup>125</sup> Sulle Sim e sulle imprese di investimento comunitarie ed extracomunitarie la letteratura è sterminata: v. *ex multis* ROPPO, *SIM di distribuzione e promotori finanziari nel regime dell'attività di sollecitazione del pubblico risparmio*, in *Contratto e impr.*, 1992, 47 ss.; CERA, *Lo statuto delle società di intermediazione mobiliare nel d.lgs 23 luglio 1996, n. 415*, in *Banca borsa*, 1997, I, 710 ss.; GAGGERO, *L'oggetto sociale delle società di intermediazione mobiliare*, in *Riv. dir. comm.*, 1997, I, 981 ss.; COMPORZI, *Le società di intermediazione mobiliare*, cit., 351 ss.; SALANITRO, *Società per azioni e mercati finanziari*, Giuffrè, Milano, 2000, 154 ss.; MASTROPAOLO, *I servizi di investimento e gli intermediari professionali. Gestione del rischio e responsabilità. L'esperienza francese e italiana a confronto*, cit., 163 ss.; ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato immobiliare*, cit., 94 ss.; COSTI, *Il mercato mobiliare*, cit., 114 ss.; COSTI, ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, cit., 272 ss.; LONGHINI, *Le Sim e i promotori finanziari nella giurisprudenza*, Giuffrè, Milano, 2004, 1 ss.; PARRELLA, D'AMBROSIO, *L'intermediazione finanziaria e la gestione collettiva del risparmio*, cit., 86 ss.; COSTI, *L'ordinamento bancario*, cit., 220 ss..

<sup>126</sup> L'art. 1 co. 5 TUF considerava come "servizi di investimento" le attività di: “a) negoziazione per conto proprio; b) negoziazione per conto terzi; c) collocamento, con o senza preventiva sottoscrizione o acquisto a fermo, ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente; d) gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi; e) ricezione e trasmissione di ordini nonché mediazione”. Oggigiorno è intervenuto il d.lgs 17 settembre 2007 n. 164, che ha attuato la direttiva 2004/39/CE, e che per quanto qui interessa sostituisce l'elencazione ora detta dei servizi di investimento previsti dall'art. 1 co. 5 tuf prevedendo che tra questi rientrano: “a) negoziazione per conto proprio; b) esecuzione di ordini per conto dei clienti; c) sottoscrizione e/o collocamento con assunzione a fermo ovvero con assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente; c-bis) collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente; d) gestione di portafogli; e) ricezione e trasmissione di ordini; f) consulenza in materia di investimenti; g) gestione di sistemi multilaterali di negoziazione”. Sui servizi di investimento v. *ex multis* BESSONE, *I mercati mobiliari*, cit., 135 ss.; COSSU, *La "gestione dei portafogli di investimento" tra diritto dei contratti e diritto dei mercati finanziari*, Giuffrè, Milano, 2002, 161 ss.; ID., voce *Contratti di investimento*, in *Enc. giur.*, X, 1 ss.; E. GABRIELLI, R. LENER,  *Mercati, strumenti finanziari e contratti di investimento*, in *I contratti del mercato finanziario*, a cura di E. GABRIELLI, R. LENER, Utet, Torino, 2004,

ragionevolmente soltanto i soggetti che esercitano professionalmente “nei confronti del pubblico” i “servizi” e le “attività” di investimento (così art. 18 co. 1 tuf), e non si applica invece ad altri soggetti: e la ragione di questa delimitazione della sua area di applicazione è stata giustamente individuata “in motivazioni di «economia» legislativa”, dato che “un servizio svolto in maniera sporadica” o non esercitato nei confronti del pubblico “si colloca al di sotto della soglia di rilevanza che giustifica l’applicazione delle regole pervasive” previste dal tuf “per lo svolgimento di servizi di investimento”<sup>127</sup>.

#### 14. *Le regole speciali relative alla forma dei contratti.*

**A.** A questo punto occorre esaminare la disciplina speciale dei contratti di advising previsti per i servizi accessori di banche ed imprese di investimento. A questo proposito gli artt. 21 ss. tuf prevedono in generale alcune regole relative alla forma del contratto, al corrispettivo dovuto all’advisor, all’onere della prova nelle azioni per risarcimento danni, ed alle regole di correttezza degli operatori del mercato finanziario. La terza delle regole ora dette dispone che “nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi di investimento e di quelli accessori, spetta ai soggetti abilitati l’onere della prova di aver agito con la specifica diligenza richiesta”: e secondo gli orientamenti giurisprudenziali più recenti non comporta un’effettiva deviazione dalle regole generali in tema di onere probatorio<sup>128</sup>. Le disposizioni relative a forma, corrispettivi e norme di

---

28 ss.; SALVATORE, *Servizi di investimento e responsabilità civile*, Giuffrè, Milano, 2004, 117 ss.; GALGANO, ZORZI, *Tipologia dei contratti fra intermediario e risparmiatore*, in *Mercato finanziario e tutela del risparmio*, a cura di GALGANO, VISINTINI, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell’economia*, Cedam, Padova, 2006, 63 ss.; e PERRONE, *Servizi di investimento e violazione delle regole di condotta*, in *Nuove prospettive della tutela del risparmio*, AA. VV., Giuffrè, Milano, 2006, 99 ss..

<sup>127</sup> Così ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, cit., 92, secondo cui i requisiti dello svolgimento professionale dei servizi di investimento e dell’esercizio nei confronti del pubblico devono ricorrere entrambi.

<sup>128</sup> Tra le tante sentenze v. ad esempio Cass., 11 febbraio 2002, n. 3492, in *Foro it.*, Rep. 2002, voce *Professioni intellettuali*, n. 110, secondo cui “in tema di responsabilità civile nell’attività medico-chirurgica, una volta accertato il nesso eziologico tra l’evento dannoso e la prestazione sanitaria” spetta “all’obbligato [...] fornire la prova che la prestazione professionale sia stata eseguita in modo idoneo e che quegli esiti peggiorativi siano stati determinati da un evento impreveduto e imprevedibile, eventualmente in dipendenza di una particolare condizione fisica del paziente, non accertabile e non evitabile con l’ordinaria diligenza professionale”; Cass., 29 luglio 2004, n. 14488, in *Foro it.*, 2004, I, 3327, secondo cui “la prova dell’incolpevolezza dell’inadempimento (ossia della impossibilità della prestazione per causa non imputabile al debitore) e della diligenza nell’adempimento è sempre riferibile alla sfera d’azione del debitore, in misura tanto più marcata quanto più l’esecuzione della prestazione consista nell’applicazione di regole tecniche, sconosciute al creditore in quanto estranee al bagaglio della comune esperienza e specificamente proprie di quello del debitore”; e Cass., 31 luglio 2006, n. 17306, in *Foro it.*, Rep. 2006, voce *Professioni intellettuali*, n. 182, secondo cui “in tema di prova dell’inadempimento di una obbligazione intellettuale, grava sul professionista la dimostrazione dell’adempimento o dell’esatto adempimento della prestazione, sia sotto il profilo dell’obbligo di diligenza e perizia, sia della conformità quantitativa o qualitativa dei risultati che ne sono derivati, mentre sono a carico del committente l’onere di allegazione dell’inadempimento o dell’inesatto adempimento e la dimostrazione del pregiudizio subito ed il nesso causale tra tale pregiudizio e l’attività del professionista”.

In dottrina aderiscono alla lettura qui proposta LUMINOSO, *Il conflitto di interessi nel rapporto di gestione*, cit., 48, nota 68, secondo cui l’art. 23 co. 6 tuf “rappresenta una sorta

correttezza riguardano invece tre regole speciali, che sembrano diverse dalla disciplina generale civilistica e che meritano di essere esaminate ora più da vicino.

Cominciamo dalle regole del mercato finanziario relative alla forma dei contratti. Il diritto comunitario ed italiano hanno costruito progressivamente per questo mercato una disciplina articolata della forma dei contratti, delle relative nullità e della legittimazione a farle valere. Vedremo tra breve che oggi le regole ora dette in materia di forma non si applicano ai contratti qui considerati di financial advising. Può tuttavia essere utile ricordarle qui sinteticamente: specialmente perché esse hanno seguito una linea di evoluzione analoga a quella che vedremo tra breve essere propria delle regole relative ai corrispettivi dei servizi del mercato finanziario; onde la ricostruzione delle prime può essere illuminante anche per la comprensione delle seconde.

**B.** La linea dell'evoluzione delle regole relative alla forma vede vari momenti. (i) In un primo tempo i contratti di advising sono in linea di principio a forma libera. (ii) In un secondo momento il principio della libertà delle forme è eroso progressivamente dalla disciplina dei contratti bancari. Questa erosione nasce da una prassi bancaria diffusa, secondo cui le aziende di credito si astenevano dal rilasciare alla clientela copia dei relativi contratti. Le esigenze di tutela del cliente bancario vengono avvertite anzitutto dalla legislazione consumerista: e per tutelarlo interviene l'art. 4 della direttiva sul credito al consumo<sup>129</sup>, secondo cui "i contratti di credito devono essere conclusi per iscritto. Il consumatore deve ricevere un

---

di anticipazione di quello che è divenuto oramai il dominante indirizzo della giurisprudenza, secondo cui il creditore anche nei casi di inesatto adempimento, è tenuto solo ad allegare l'inadempimento spettando al debitore (soprattutto nelle obbligazioni di mezzi) la prova di aver adempiuto con la diligenza richiesta e che l'inesatto adempimento è dipeso da impossibilità sopravvenuta a lui non imputabile". V. inoltre SALANITRO, *Società per azioni e mercati finanziari*, cit., 191; COSTI, *Il mercato mobiliare*, cit., 129; e M. NUZZO, *Il conflitto di interessi nei contratti di investimento e gestione patrimoniale, in Il conflitto di interessi nei rapporti di gestione*, a cura di GRANELLI, STELLA, Giuffrè, Milano, 2007, 110-111. *Contra* invece COSTI, ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, cit., 370-371, (ma Enriques), secondo cui quando l'obbligazione è di mezzi può essere in concreto assai difficile per l'attore fornire la prova dell'inadempimento, sì che "almeno relativamente a queste ipotesi [...] è chiara la portata derogatoria dell'art. 23, comma 6, rispetto al diritto comune: esso vale infatti a far incombere sull'intermediario convenuto l'onere di provare l'adempimento dell'obbligazione generale di diligenza a cui è tenuto [...] e, specularmente, di liberare il cliente dalla prova dell'inesattezza della prestazione eseguita dall'intermediario".

<sup>129</sup> E precisamente la "direttiva 87/102/CEE del Consiglio del 22 dicembre 1986 relativa al ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative degli Stati Membri in materia di credito al consumo", in *GUCE L 42* del 12 febbraio 1987, 48 ss.. Al riguardo v. MACARIO, *Il credito al consumo prima del testo unico*, in *Commento al d.lgs 1 settembre 1993, n. 385*, a cura di BELLI, CONTENTO, PATRONI GRIFFI, PORZIO, SANTORO, Zanichelli, Bologna, 2003, 1982, secondo cui la direttiva 87/102 è intervenuta in Italia in un "«vuoto» non soltanto legislativo, ma anche giudiziale", dovuto anzitutto al "limitato sviluppo del mercato del credito al consumo nel nostro paese" rispetto ad altri paesi europei, ed inoltre ad "una forma di scetticismo, dal lato dell'utenza, nei confronti della concreta tutelabilità delle posizioni soggettive di iniziale svantaggio nei rapporti contrattuali con le imprese (nel caso specifico, bancarie e finanziarie) alla stregua di un atteggiamento psicologico che ha certamente ragioni socio-economiche profonde e che, probabilmente, può aiutare a comprendere l'esiguità del contenzioso". Sulla direttiva sul credito al consumo v. inoltre G. CARRIERO, *Autonomia privata e disciplina del mercato. Il credito al consumo*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da BESSONE, Giappichelli, Torino, 2002, 25 ss..

esemplare del contratto scritto”<sup>130</sup>. Questa regola comunitaria è poi attuata dalla legge 19 febbraio 1992 n. 142, secondo cui “i contratti di concessione di credito al consumo devono essere stipulati per iscritto e un esemplare di essi va consegnato contestualmente al consumatore” (così l’art. 21 co.1)<sup>131</sup>. Queste regole sulla forma scritta *ad substantiam* sono poi estese dalla legge sulla trasparenza bancaria a tutte le altre “operazioni e servizi bancari e finanziari” (così il titolo della legge ora detta)<sup>132</sup> e così dunque a tutti i clienti della banca<sup>133</sup>. Questa estensione è poi ribadita dal tub: che con l’art. 117 prevede in via generale la nullità dei contratti bancari non scritti<sup>134</sup>, con

---

<sup>130</sup> Sul punto v. in particolare OPPO, *La direttiva comunitaria sul credito al consumo*, in *Raccolta di scritti in memoria di Angelo Lener*, a cura di CARPINO, Esi, Napoli, 1989, 661 ss.; L.C. UBERTAZZI, *Credito al consumo e direttive CEE: prime riflessioni*, in *L’armonizzazione dei diritti bancari nazionali*, a cura di ID., Cedam, Padova, 1989, 26 ss.; MARTORANO, *Il credito al consumo*, in *Le direttive comunitarie in materia bancaria e l’ordinamento italiano*, a cura di BROZZETTI, SANTORO, Giuffrè, Milano, 1990, 182 ss.; e R. LENER, *Forma contrattuale e tutela del contraente “non qualificato” nel mercato finanziario*, Giuffrè, Milano, 1996, 199. Per una visione critica v. invece SCHLESINGER, *Problemi relativi alla c.d. «trasparenza bancaria»*, in *Corriere giur.*, 1989, 229-230.

<sup>131</sup> Sul punto v. G. DE NOVA, *L’attuazione in Italia delle direttive comunitarie sul credito al consumo*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1992, 906 ss.; TIDU, *Il recepimento della normativa comunitaria sul credito al consumo (legge 19 febbraio 1992, n. 142, artt. 18-24)*, in *Banca borsa*, 1992, I, 407 ss.; R. LENER, *Forma contrattuale e tutela del contraente “non qualificato” nel mercato finanziario*, cit., 209 ss.; e MACARIO, *Il credito al consumo prima del testo unico*, cit., 1985 ss..

<sup>132</sup> E precisamente dalla legge del 17 febbraio 1992, n. 154 recante norme “per la trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari”. Sul punto v. G. CARRIERO, *Trasparenza bancaria, credito al consumo e tutela del contraente debole*, in *Foro it.*, 1992, V, 354 ss.; DOLMETTA, *Per l’equilibrio e la trasparenza nelle operazioni bancarie: chiose critiche alla legge n. 154/1992*, in *Banca borsa*, 1992, I, 377 ss.; A. NIGRO, *La legge sulla trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari*, in *Dir. banc.*, 1992, I, 422 ss.; VIALE, *La nuova legge sulla trasparenza bancaria: prime perplessità e dubbi interpretativi*, in *Giur. comm.*, 1992, I, 785 ss.; ZUCHELLI, *Note a margine alla legge n. 154/1992 in tema di trasparenza delle operazioni e dei servizi finanziari*, in *Banca impr. società*, 1992, 211 ss.; e R. LENER, *Forma contrattuale e tutela del contraente “non qualificato” nel mercato finanziario*, cit., 210 ss..

<sup>133</sup> E così infatti l’art. 3 della legge ora detta stabiliva che “i contratti relativi alle operazioni e ai servizi devono essere redatti per iscritto ed un loro esemplare deve essere consegnato ai clienti” [corsivo mio]. Al riguardo v. PASSAGNOLI, *Le nullità speciali*, Giuffrè, Milano, 1995, 184, secondo cui la legge 19 febbraio 1992 n. 142 era rivolta a tutelare il consumatore, sì che “l’elemento specializzante si individua in una peculiare qualità soggettiva di un contraente”; mentre la normativa sui contratti bancari è “riferita soggettivamente al c.d. «cliente» (cioè in ultima analisi, al generico indifferenziato contraente) il quale può essere, quindi, anche non consumatore: sicchè, in tal caso, la *ratio* della tutela non risiede in un connotato soggettivo del contraente protetto, bensì nello strutturale predominio, apprezzato in astratto dal legislatore, dell’impresa bancaria di fronte all’altro contraente, del tutto prescindere dalla natura, qualità o *status* di quest’ultimo”; e R. QUADRI, «Nullità» e tutela del «contraente debole», in *Contratto impr.*, 2001, 1175, secondo cui consumatore e cliente “sono due termini soggettivi ontologicamente eterogenei, non solo dal punto di vista lessicale, ma anche (e soprattutto) da quello sostanziale”, perché il secondo è idoneo a ricomprendere sia il “cittadino medio” che la “multinazionale”.

<sup>134</sup> E precisamente l’art. 117 co. 1 stabilisce che “i contratti sono redatti per iscritto e un esemplare è consegnato al cliente”; e al co. 3 che “nel caso di inosservanza della forma prescritta il contratto è nullo”. Su questo articolo v. AGRESTI, *Le norme sui contratti*, in *La nuova legge bancaria*, a cura di P. FERRO LUZZI, CASTALDI, Giuffrè, Milano, 1996, 1837; A. CARRIERO, *Commento art. 117*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di CAPRIGLIONE, Cedam, Padova, 2001, 2 ed., 901 ss.; MAJELLO, *Commento art. 117*, in *Commento al d.lgs 1 settembre 1993, n.385*, a cura di BELLI, CONTENTO, PATRONI GRIFFI, PORZIO, SANTORO, Zanichelli, Bologna, 2003, 1932

l'art. 124 la ribadisce per i contratti di credito al consumo<sup>135</sup>, e con l'art. 127 co. 2 stabilisce la legittimazione relativa del solo cliente ad esercitare l'azione di nullità<sup>136</sup>. E le due regole della forma scritta *ad substantiam*<sup>137</sup> e della legittimazione relativa del solo cliente si estendono anche ai servizi accessori delle banche, e dunque anche ai loro contratti di financial advising. (iii) A questo punto entra in gioco la disciplina del mercato finanziario, che si estende non solo alle banche ma anche alle imprese di investimento. Qui un primo momento "italiano" è dato dalla legge

---

ss.. L'art. 117 co. 2 prevede inoltre che "il CICR può prevedere che, per motivate ragioni tecniche, particolari contratti possano essere stipulati in altra forma": sul punto v. SILVETTI, *I contratti bancari parte generale*, in *La banca: l'impresa e i contratti*, a cura di CALANDRA BUONAURA, PERASSI, SILVETTI, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da COTTINO, Cedam, Padova, 2001, 389 ss..

<sup>135</sup> L'art. 124 co. 1 stabilisce infatti che "ai contratti di credito al consumo si applica l'art. 117, commi 1 e 3". Su questo articolo v. G. CARRIERO, *Commento art. 124*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di CAPRIGLIONE, Cedam, Padova, 2001, 2 ed., 952 ss.; MACARIO, *Commento art. 124*, in *Norme di attuazione di direttive comunitarie in tema di credito al consumo*, a cura di LIPARI, in *Nuove leggi civ.*, 1994, 810 ss.; ID., *La struttura della fattispecie contrattuale*, in *Commento al d.lgs 1 settembre 1993, n. 385*, a cura di BELLI, CONTENTO, PATRONI GRIFFI, PORZIO, SANTORO, Zanichelli, Bologna, 2003, 2026 ss..

<sup>136</sup> L'art. 127 co. 2 stabilisce infatti che le nullità previste agli articoli precedenti "possono essere fatte valere solo dal cliente". (i) In questo modo il nostro ordinamento ha previsto una nullità c.d. relativa. Come noto inizialmente questa figura non era ammessa: e v. infatti F. SANTORO PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, Jovene, Napoli, 2002, 9 ed., 247, secondo cui "la nullità non può che dirimere il negozio, privandolo della sua efficacia interamente e rispetto ad entrambe le parti". Oggigiorno il legislatore ha tuttavia introdotto una serie ormai numerosa di ipotesi di nullità qualificate espressamente come relative. La dottrina ne ha naturalmente preso atto: e v. al riguardo *ex multis* SACCO, *Il contratto invalido*, in *Il contratto*, a cura di SACCO, DE NOVA, in *Trattato di diritto civile*, diretto da SACCO, Utet, Torino, 2004, II, 3 ed., 529 ss.. (ii) Si discute oggigiorno se le nullità relative siano o meno rilevabili d'ufficio. Una prima opinione ha ritenuto che "la legittimazione relativa esclude per incompatibilità logica la rilevabilità d'ufficio che potrebbe nuocere al cliente più della violazione": principalmente perché "ogni diversa soluzione creerebbe un'insanabile antinomia e frustrerebbe la *ratio* della nullità relativa, di riservare alla parte protetta la scelta fra salvezza e caduta del contratto" (così GENTILI, *Le invalidità*, in *I contratti in generale*, a cura di GABRIELLI, Utet, Torino, 1999, 1347 e 1370). Una seconda opinione ha invece ritenuto che "accertato il carattere indisponibile della tutela apprestata dall'ordinamento mediante la previsione della nullità assoluta e rilevabile d'ufficio, alla medesima conclusione si dovrà giungere anche nei casi di nullità relativa" (così ALBANESE, *Violazione di norme imperative e nullità del contratto*, Jovene, Napoli, 2003, 60, che tuttavia a pag. 67 riconosce che "se la finalità" della nullità relativa "è quella di impedire gli effetti del contratto in contrasto con l'interesse del contraente protetto, è chiaro che l'applicazione della stessa da parte del giudice, non può tradursi in uno svantaggio per il soggetto tutelato"). (iii) Non mancano tuttavia critiche al ricorso da parte del legislatore alla figura della nullità relativa: e così ad esempio proprio con riguardo ai contratti bancari R. LENER, *Forma contrattuale e tutela del contraente "non qualificato" nel mercato finanziario*, cit., 236, ha suggerito di "prevedere la nullità solo per i vizi più gravi, senza necessità di ricorrere all'*escamotage* della «relatività», ma accompagnandola piuttosto con meccanismi di sanatoria «generale» secondo il modello tedesco, nel quale infatti la *Nichtigkeit*, proprio perché comminata per i vizi più gravi, può essere fatta valere da tutte le parti contrattuali".

<sup>137</sup> V. tuttavia MAJELLO, *Commento art. 117*, cit., 1933, secondo cui la redazione del contratto per iscritto "non assolve in questo caso il ruolo che generalmente si attribuisce alla forma *ad substantiam* (quello cioè di richiamare l'attenzione delle parti sull'incidenza patrimoniale dell'affare)", ma piuttosto "soddisfa un'esigenza di tutela del cliente non tanto al momento della conclusione del contratto, bensì in un momento successivo, quando il cliente voglia verificare se le condizioni a lui praticate dalla banca siano conformi a quelle pubblicizzate".

eurosim<sup>138</sup> e dal tuf che l'ha ripresa. Quest'ultimo stabilisce in particolare la forma scritta a pena di nullità per i contratti "relativi alla prestazione dei servizi di investimento e accessori" (così l'art. 23 co. 1)<sup>139</sup>; e dispone che questa "nullità può essere fatta valere solo dal cliente" (così l'art. 23 co. 3)<sup>140</sup>. L'art. 23 co. 1 consente tuttavia alla Consob, sentita la Banca d'Italia, di prevedere con regolamento "che, per motivate ragioni tecniche o in relazione alla natura professionale dei contraenti, particolari tipi di contratto possano o debbano essere stipulati in altra forma"<sup>141</sup>. E in attuazione di questa norma la delibera Consob 1 luglio 1998 n. 11522<sup>142</sup> ha emanato il regolamento Intermediari: che all'art. 30 co. 3 ha escluso la necessità della forma scritta per la "prestazione dei servizi: [...] b) accessori, fatta eccezione per quelli di concessione di finanziamenti agli investitori e di consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari". (iii) Un secondo momento "comunitario" della disciplina del mercato finanziario è dato poi dalla direttiva 2004/39/CEE, che per quanto qui interessa introduce tre regole. La prima è costituita dall'art. 19 co. 7, secondo cui "le imprese di investimento predispongono una registrazione che comprende il documento o i documenti concordati tra l'impresa di investimento ed il cliente in cui sono precisati i diritti e gli obblighi delle parti nonché le altre condizioni alle quali l'impresa fornirà servizi al cliente. I diritti e gli obblighi delle parti del contratto possono essere integrati mediante un riferimento ad altri

---

<sup>138</sup> In particolare l'art. 18 stabiliva al co. 1 che "i contratti relativi ai servizi previsti dal presente decreto sono redatti in forma scritta e un esemplare è consegnato ai clienti. La CONSOB, sentita la Banca d'Italia, può prevedere con regolamento che, per motivate ragioni tecniche o in relazione alla natura professionale dei contraenti, particolari tipi di contratto possano o debbano essere stipulati in altra forma. In caso d'inosservanza della forma prescritta il contratto è nullo". E secondo l'art. 18 co. 3 della medesima legge eurosim la nullità ora detta "può esser fatta valere solo dal cliente". Per un commento v. ROVITO, PICARDI, *Commento art. 18, in L'eurosim. D.lgs. 23 luglio 1996, n. 415*, a cura di G.F. CAMPOBASSO, Giuffrè, Milano, 1997, 133 ss..

<sup>139</sup> In questo modo l'art. 23 tuf regola esplicitamente i contratti relativi ai servizi sia di investimento che accessori: mentre l'art. 18 del decreto Eurosim si riferiva genericamente ai contratti "relativi ai servizi previsti dal presente decreto", provocando così "il dubbio che in quest'ambito rimanessero solo i contratti relativi ai servizi «di investimento», e non anche quelli relativi ai servizi «accessori»" (così ATELLI, *Commento art. 23, in Il testo unico dell'intermediazione finanziaria*, a cura di RABITTI BEDOGNI, Giuffrè, Milano, 1998, 204).

<sup>140</sup> Sul requisito della forma richiesto dall'art. 23 tuf v. *ex multis* ALPA, *Commento art. 23, in Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di ALPA, CAPRIGLIONE, Cedam, Padova, 1998, 255 ss.; BUONOCORE, *Contrattazione di impresa e nuove categorie contrattuali*, Giuffrè, Milano, 2000, 152 ss.; SALANITRO, *Società per azioni e mercato finanziario*, cit., 183 ss.; ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, cit., 117; COSTI, ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, cit., 359 ss.; E. GABRIELLI, R. LENER,  *Mercati, strumenti finanziari e contratti di investimento*, cit., 45 ss.. Come vedremo *infra* nel testo il d.lgs 17 settembre 2007 n. 164 ha modificato in parte le regole sulla forma scritta previste dall'art. 23 co. 1. Questo decreto non ha tuttavia modificato la regola dell'art. 23 co. 3 tuf secondo cui la nullità del contratto in caso di inosservanza della forma scritta "può essere fatta valere solo dal cliente".

<sup>141</sup> Questo articolo adotta uno schema simile a quello previsto dall'art. 117 co. 2 tub. Sul punto v. tuttavia ATELLI, *Commento art. 23, cit.*, 23, secondo cui la "disposizione è molto simile, ma non identica, perché l'art. 117, comma 2, si esprime in termini di esclusiva possibilità [...] mentre nell'art. 23 del T.U. del mercato finanziario è dato rinvenire anche un profilo di (eventuale) imperatività rimesso, nella definizione del suo ambito di applicazione, alla discrezionalità dell'Autorità di vigilanza".

<sup>142</sup> Il regolamento ora detto nel seguito di questo studio sarà richiamato come regolamento Consob sugli Intermediari.

documenti o testi giuridici”. La seconda regola qui considerata della direttiva è data poi dall’art. 19 co. 1, secondo cui “gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento, quando prestano servizi di investimento e/o, se del caso, servizi accessori ai clienti, agiscano in modo onesto, equo e professionale, per servire al meglio gli interessi dei loro clienti e che esse rispettino in particolare i principi di cui ai paragrafi da 2 a 8”. La terza regola è costituita infine dall’art. 24 co. 1, secondo cui “gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento autorizzate ad eseguire ordini per conto dei clienti e/o a negoziare per conto proprio e/o a ricevere e trasmettere ordini possano determinare o concludere operazioni con controparti qualificate senza essere obbligate a conformarsi agli obblighi previsti agli articoli 19, 21 e 22, paragrafo 1 rispetto a tali operazioni o a qualsiasi servizio accessorio ad esse direttamente connesso”<sup>143</sup>. In altre parole: la prima regola sembra prescrivere la forma scritta; la seconda lascia tuttavia agli stati la facoltà di prevedere questa forma soltanto se la ritengono “del caso” e cioè opportuna; mentre la terza dispone comunque che la forma scritta non è necessaria per i contratti tra imprese di investimento e banche (da un lato) e le loro “controparti qualificate” (dall’altro). (iii) A questo punto il d.lgs 17 settembre 2007 n. 164, ha modificato l’art. 23 co. 1 in modo che appare (per quanto riguarda la forma dei contratti di consulenza) sostanzialmente marginale, disponendo ora che “i contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento, escluso il servizio di cui all’articolo 1, comma 5, lettera f), e se previsto, i contratti relativi alla prestazione di servizi accessori sono redatti per iscritto e un esemplare è consegnato ai clienti. La Consob, sentita la Banca d’Italia, può prevedere con regolamento che, per motivate ragioni o in relazione alla natura professionale dei contraenti, particolari tipi di contratto possano o debbano essere stipulati in altra forma. Nei casi di inosservanza della forma prescritta, il contratto è nullo”. (iv) Con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 la Consob ha emanato un nuovo Regolamento Intermediari. Quest’ultimo stabilisce all’art. 37 co. 1 “che gli intermediari forniscono a clienti al dettaglio i propri servizi di investimento, diversi dalla consulenza in materia di investimenti, sulla base di un apposito contratto scritto”; ed al co. 3 che “le disposizioni di cui al presente articolo si applicano al servizio accessorio di concessione di finanziamenti agli investitori”. Il nuovo art. 37 dice solo che la forma scritta si “applica al servizio accessorio di concessione di finanziamenti agli investitori”; non esclude espressamente che essa si applichi anche al servizio accessorio di financial advising; indica esplicitamente che essa può essere “prevista” da altre regole; queste non sono state tuttavia ancora adottate; ed allo stato continua allora a valere per il servizio accessorio della consulenza qui considerata il principio della libertà delle forme.

C. Resta tuttavia da segnalare che per quanto riguarda i servizi

---

<sup>143</sup> E più precisamente ai sensi dell’art. 24 co. 2 “le imprese di investimento, gli enti creditizi, le imprese di assicurazioni, gli OICVM e le loro società di gestione, i fondi pensione e le loro società di gestione, altre istituzioni finanziarie autorizzate o regolamentate secondo il diritto comunitario o il diritto interno di uno Stato membro, le imprese che non rientrano nell’ambito di applicazione della presente direttiva a norma dell’articolo 2, paragrafo 1, lettere k) e l), i governi nazionali e i loro corrispondenti uffici, compresi gli organismi pubblici incaricati di gestire il debito pubblico, le banche centrali e le organizzazioni sopranazionali”. Sul punto v. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, cit., 122.

accessori relativi alla consulenza economica per le operazioni di acquisizione tutto il discorso ora svolto sulla forma ha un sapore assolutamente teorico: perché normalmente i contratti di financial advising sono stipulati per iscritto.

### 15. *Le regole speciali relative al corrispettivo.*

A. Un discorso per molti versi analogo riguarda la disciplina speciale dei compensi dovuti a banche ed imprese di investimento per il loro financial advising. Anche qui l'evoluzione della disciplina in campo vede un primo momento che appartiene alla storia della legislazione bancaria, ed un secondo tempo che rientra in quella del mercato finanziario.

Il punto di partenza è dato qui dalla pratica delle banche di adottare la clausola “interessi uso piazza”<sup>144</sup>. (i) Questa clausola poteva forse avere un significato all'inizio del periodo qui considerato: perché è noto che per lungo tempo vi è stato un cartello bancario; questo riguardava forse anche l'ammontare degli interessi; il mondo bancario è rimasto a lungo poco sensibile alla disciplina antitrust<sup>145</sup>; e le sue pratiche restrittive della concorrenza potevano forse di fatto condurre ad interessi omogenei sulla medesima piazza bancaria<sup>146</sup>. Certo è che per lungo tempo nessuno ha mai verificato se gli usi piazza esistessero veramente<sup>147</sup>. E la prima sentenza<sup>148</sup> che ha messo a raffronto gli interessi concretamente applicati da una

---

<sup>144</sup> Questa clausola è riportata da MOLLE, *I contratti bancari*, in *Trattato di diritto civ. e comm.*, diretto da CICU, MESSINEO, continuato da MENGONI, Giuffrè, Milano, 1981, 859.

<sup>145</sup> Sul punto v. *ex multis* L. C. UBERTAZZI, *Imprese bancarie e diritto comunitario antitrust*, in *La concorrenza bancaria*, a cura di ID., Giuffrè, Milano, 1985, 142 ss.; LAMANDINI, *Le concentrazioni bancarie. Concorrenza e stabilità nell'ordinamento bancario*, Mulino, Bologna, 1998, 34 ss.; e MIRONE, *Standardizzazione dei contratti bancari e tutela della concorrenza*, Giappichelli, Torino, 2003, 7 ss..

<sup>146</sup> Sul cartello bancario e sulle relative questioni sollevate in materia di concorrenza v. *ex multis* VITARI, *Il «cartello bancario»: riflessioni giuridiche su di un tema scarsamente esplorato*, in *Giur. comm.*, 1974, I, 767 ss.; PATRONI GRIFFI, *Note in tema di «cartello bancario e di disciplina dei tassi bancari»*, in *Giur. comm.*, 1978, I, 718 ss.; ALLEGRI, *Nuove esigenze di trasparenza del rapporto banca-impresa nell'ottica della tutela del contraente debole*, in *Banca borsa*, 1987, I, 56 ss.; e VIALE, *Conto corrente bancario e interessi ultralegali*, in *Riv. dir. comm.*, 1990, I, 593 ss..

<sup>147</sup> L'opinione consolidata assumeva infatti l'esistenza di tassi d'uso in tema di rapporti bancari: sul punto v. ad esempio FOGLIA, *Alcuni rilievi sui saggi d'interesse nei conti correnti bancari*, in *Banca borsa*, 1983, II, 187; ID., *Ancora sui tassi d'interesse nel conto corrente bancario*, *ivi*, 1984, II, 455.

<sup>148</sup> Trib. Roma 5 marzo 1987, in *Riv. dir. comm.*, 1988, 263 ss.: che dopo avere effettuato un confronto degli interessi praticati dalle banche sulla medesima piazza ha rilevato che “non esiste affatto un tasso d'uso (e non medio) rilevabile *ex post*, ma solo una fascia di tassi, compresi probabilmente tra il *prime rate* e il *top rate*, nella quale gli istituiti di credito si muovono con assoluta discrezionalità”; ed ha di conseguenza dichiarato la nullità di questa clausola per indeterminabilità dell'oggetto. Prima di questa sentenza non erano tuttavia mancate decisioni isolate che avevano dubitato dell'esistenza di usi in materia di interessi bancari: v. ad esempio App. Napoli, 10 marzo 1982, in *Banca borsa*, 1983, II, 194, secondo cui “non esiste alcuna documentazione ufficiale su detti usi e, per di più, non risulta che le banche praticino tassi di interesse uguali”. La giurisprudenza dominante aveva tuttavia affermato la validità della clausola che rinviava nei contratti bancari “alle condizioni usualmente praticata dalle Aziende di credito sulla piazza”: così Cass., 20 giugno 1978, n. 3028, in *Giust. civ.*, 1978, I, 1585; Cass., 9 aprile 1983, n. 2521, in *Giur. it.*, 1984, I, 1, 1017; e Cass., 14 febbraio 1984, n. 1112, in *Foro it.*, 1984, I, 1285.

pluralità di banche del medesimo luogo li ha trovati tutti disallineati<sup>149</sup>. La clausola qui considerata costituiva allora un escamotage per consentire alla banca (che la predisponeva nelle proprie condizioni generali di contratto) una variazione unilaterale dei corrispettivi non trasparente e non comprensibile al cliente. (ii) A partire dagli anni '80 la validità di questa clausola è stata vivacemente dibattuta da molti punti di vista<sup>150</sup>. A livello legislativo gli interessi del cliente della banca ad una maggiore trasparenza del prezzo hanno cominciato ad esser protetti esplicitamente ancora una

---

<sup>149</sup> A questa sentenza ne sono poi seguite altre: e tra queste v. ad esempio Trib. Roma 22 giugno 1987, in *Dir. banc.*, 1988, I, 522 ss.; Trib. Roma 27 giugno 1987, in *Giust. civ.*, 1987, I, 2944 ss.; e Trib. Roma 15 maggio 1989, in *Fallimento*, 1989, 1279 ss., secondo cui “la pattuizione degli interessi bancari praticati al cliente in misura superiore a quella legale non è validamente assolta con il mero riferimento alle norme bancarie uniformi che ancorano tali oneri accessori alle condizioni praticate usualmente dalle aziende di credito sulla piazza, in quanto non esiste alcuna documentazione ufficiale sugli usi bancari in tema di interessi e non risulta che le banche praticino interessi uguali”.

<sup>150</sup> Non è questa la sede per riprendere *ex professo* i termini di un vivace dibattito. Mi limito invece a ricordare che una prima opinione aveva ritenuto *tout court* nullo il rinvio agli usi per violazione dell'art. 1284 co. 3 c.c.: così v. ad esempio ALCARO, “*Contratti tipo di prestiti personali*”, in *Riv. dir. comm.*, 1978, I, 120 ss.; e COSTANZA, *Norme bancarie uniformi e derogabilità degli art. 1283 e 1284 c.c.*, in *Giur. it.*, 1989, 2037, secondo cui le finalità dell'art. 1284 co. 3 c.c. implicano “che per una valida pattuizione di interessi ultralegali si dovrebbe esigere la più chiara e precisa definizione del loro ammontare e delle modalità della loro determinazione”, ciò che porta allora ad affermare “la non compatibilità [...] fra forma scritta *ad substantiam* e *relatio*”. Una seconda opinione aveva negato che il semplice rinvio agli usi potesse essere dichiarato nullo *ex art.* 1284 co. 3 c.c., perché “è del tutto compatibile con la forma scritta il fatto che le parti piuttosto che fissare un certo elemento, ad esempio quantitativo, abbiano fatto appelli a criteri, indici, formule per la quantificazione successiva ed anche flessibile e variabile del contenuto quantitativo dell'elemento o del segmento in questione”: ma aveva ritenuto che un “rinvio meramente generico all'insieme di disposizioni contenute in un altro testo predisposto unilateralmente, in cui si fa rinvio a sua volta non ad una misura quantitativa fissata con precisione, ma alle contingenti e mutevoli pratiche «usualmente» praticate dalle Aziende di credito” non potesse assolvere il requisito della forma scritta, perché l'elemento della “*relatio* verrebbe [...] determinato attraverso una clausola di *relatio* ad un'altra clausola di *relatio*, entrambe per lo più generiche nel precetto e non direttamente determinanti la misura concreta degli interessi dovuti” (così INZITARI, *Limiti dell'ammissibilità della «relatio» nella determinazione per iscritto degli interessi ultralegali*, in *Giur. it.*, 1984, I, 1, c. 1021 e 1022). Una terza opinione aveva invece osservato che se “si parte [...] dalla premessa in diritto della ammissibilità di una *relatio* nei contratti formali” pare legittima anche una “doppia *relatio*” tutte le volte in cui “risultino stabiliti *ex ante* parametri estrinseci ed obiettivi idonei a consentire *ex post* la concreta individuazione del tasso nel corso del rapporto. E il cartello (o accordo) interbancario offre [...] sicuramente, un parametro estrinseco ed obiettivo”. L'opinione ora detta aveva tuttavia affermato la nullità della clausola ora detta perché “meramente potestativa”: in quanto “*non esiste più*, e da qualche tempo, il meccanismo stesso degli accordi interbancari” ma “al massimo una *tendenza* fattuale delle imprese bancarie ad adottare, in generale e su scala locale, linee di comportamento analoghe in materia di tassi”; ed in quanto ciò “finisce oggi con il rimettere alla sola banca contraente la determinazione del tasso (ultralegale) nel corso del rapporto, sulla base sì delle «condizioni usualmente praticate», ma unicamente di quelle «usualmente praticate» da essa banca” (così A. NIGRO, *Interessi ultralegali e «condizioni praticate usualmente dalle aziende di credito su piazza»*, in *Dir. banc.*, 1988, I, 530 ss.). In argomento v. inoltre E. QUADRI, *Le obbligazioni pecuniarie*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. RESCIGNO, Utet, Torino, 9, 1986, 566; SANTOSUOSSO, *Sulla validità della clausola “interessi uso piazza” per la determinazione dei tassi bancari ultralegali*, in *Riv. dir. comm.*, 1988, II, 279 ss.; FERRARI, *Condizioni d'uso piazza*, in *Contratto e impr.*, 1990, 886 ss.; e FERRARI, INZITARI, *L'inefficacia della determinazione degli interessi bancari mediante relatio per mancanza di univocità e precisione dei criteri di riferimento*, in *Dir. banc.*, 1992, I, 234 ss..

volta dalla direttiva sul credito al consumo, secondo cui “il documento scritto” contrattuale “deve contenere: a) un'indicazione del tasso annuo effettivo globale, espresso in percentuale; b) un'indicazione delle condizioni secondo cui il tasso annuo effettivo globale può essere modificato” (così l'art. 4 co. 2)<sup>151</sup>. Dopo questa direttiva si sono susseguite via via la sua legge di attuazione<sup>152</sup>, quella sulla trasparenza bancaria<sup>153</sup> e il tub. E per quanto riguarda i servizi accessori questa evoluzione aveva condotto a tre principi. Anzitutto secondo l'art. 117 co. 6 tub “sono nulle e si considerano non apposte le clausole contrattuali di rinvio agli usi per la determinazione dei tassi di interesse e di ogni altro prezzo e condizione praticati”<sup>154</sup>. In secondo luogo “in mancanza di pubblicità” precontrattuale dei corrispettivi “nulla è dovuto” [così l'art. 117 co. 7 lett. b) del tub]<sup>155</sup>. In terzo luogo “le nullità” ora dette “possono essere fatte valere solo dal cliente” (così l'art. 127 co. 2 tub)<sup>156</sup>. (iii) A questo punto interviene la disciplina del mercato finanziario e per quanto qui interessa quella dei contratti relativi ai servizi accessori, e dunque anche a quelli di financial advising di banche ed imprese di investimento. In questa evoluzione a livello italiano il tuf riprende all'art. 23 co. 2 i principi bancari della nullità del rinvio agli usi e della legittimazione relativa a farla valere, ed a prima vista potrebbe sembrare ampliare il principio bancario secondo cui la nullità comporta che “nulla è dovuto”<sup>157</sup>:

---

<sup>151</sup> Sul punto v. MARTORANO, *Il credito al consumo*, cit., 182; OPPO, *La direttiva comunitaria sul credito al consumo*, cit., 672; e L.C. UBERTAZZI, *Credito bancario al consumo e direttive CEE: prime riflessioni*, cit., 26 ss..

<sup>152</sup> E precisamente la legge 19 febbraio 1992 n. 142 prescriveva tra l'altro che i contratti di concessione del credito al consumo dovevano essere stipulati per iscritto ed indicare tra l'altro “il TAEG” e il “dettaglio delle condizioni analitiche secondo cui il TAEG può essere eventualmente modificato” [così l'art. 21 co. 2 lett. c) e d)].

<sup>153</sup> E precisamente la legge 17 febbraio 1992 n. 154 prescriveva all'art. 4 che “i contratti devono indicare il tasso di interesse e ogni altro prezzo e condizione praticati, inclusi per i contratti di credito, gli eventuali maggiori oneri in caso di mora. /2. L'eventuale possibilità di variare in senso sfavorevole al cliente il tasso di interesse e ogni altro prezzo e condizione deve essere espressamente indicata nel contratto con una clausola approvata specificamente per iscritto. /3. Le clausole contrattuali di rinvio agli usi sono nulle e si considerano non apposte. /4. Le clausole che prevedono tassi, prezzi e condizioni più sfavorevoli per i clienti di quelli resi pubblici sono nulle”.

<sup>154</sup> Sul punto v. MAJELLO, *Commento art. 117*, cit., 1941, secondo cui il divieto di rinvio agli usi “non è in ragione del loro contenuto normativo (generalmente sfavorevole al cliente) bensì in ragione della scarsa conoscibilità di tale fonte normativa che potrebbe sorprendere l'ignaro cliente”, sì che questo divieto non vuole escludere “l'applicabilità [...] dell'uso in quanto tale” ma “dell'uso il cui contenuto normativo non sia stato esplicitato e reso pubblico mediante le tecniche di pubblicità prevista dall'art. 116 e della inserzione nei contratti redatti per iscritto”. V. inoltre A. CARRIERO, *Commento art. 117*, cit., 910 ss..

<sup>155</sup> Sul punto v. P. RESCIGNO, «Trasparenza» bancaria e diritto «comune» dei contratti, in *Banca borsa*, 1990, I, 304, che ha rilevato la finalità punitiva di questa norma nei confronti della banca.

<sup>156</sup> V. SPENA, *Commento art. 127*, in *Commento al d.lgs 1 settembre 1993, n. 385*, a cura di BELLI, CONTENTO, PATRONI GRIFFI, PORZIO, SANTORO, Zanichelli, Bologna, 2003, 2082 ss.. Sulle nullità relative v. la nota 136.

<sup>157</sup> L'art. 23 co. 2 tuf recita testualmente che “è nulla ogni pattuizione di rinvio agli usi per la determinazione del corrispettivo dovuto dal cliente e di ogni altro onere a suo carico. In tali casi nulla è dovuto”. Per un commento v. ALPA, *Commento art. 23*, cit., 259-260, secondo cui questa sanzione pone tra l'altro un problema relativo alla sua “efficienza”, dato che “a seguito della declaratoria della nullità, vi è unicamente spazio per la ripetizione dell'indebito oltre al risarcimento del danno ex art. 1338 c.c.”, e di conseguenza “non sempre la sanzione è produttiva di effetti apprezzabili avuto riguardo all'interesse dell'investitore”. V. inoltre ATELLI, *Commento art. 23*, cit., 214 ss.; BESSONE, *I mercati*

perché per il tub ciò avveniva solo in caso “di mancanza di pubblicità” precontrattuale dei corrispettivi, mentre il tuf la prevede in ogni caso<sup>158</sup>. (iv) A livello comunitario, invece, la direttiva del 1993 non contiene regole sui corrispettivi dei servizi accessori. La direttiva del 2004 introduce invece con l’art. 19 co. 3<sup>159</sup> e 7<sup>160</sup> alcune regole di correttezza relative all’informazione del cliente sul prezzo; ancora una volta queste regole non si applicano tuttavia alle “controparti qualificate” indicate dall’art. 24; e la direttiva soggiunge che le regole di correttezza ora dette riguardano i servizi accessori solo “se del caso” (così art. 19 co. 1)<sup>161</sup>. Ed infine gli artt. 33 ss. della direttiva 2006/73/CE specificano ulteriormente le regole di correttezza relative all’informazione del cliente sul prezzo (previste all’art. 19 co. 3 della direttiva 2004), ma solo per l’ipotesi in cui il contraente della banca non sia un operatore professionale ma un cliente “al dettaglio”<sup>162</sup>. (v) La direttiva comunitaria 2004/39/CE è stata di recente attuata con d.lgs 17 settembre 2007 n. 164, che tuttavia non modifica la formulazione dell’art. 23 co. 2 e 3 tuf, e lascia così inalterate le considerazioni sino ad ora espresse nei riguardi di queste norme.

C. L’*excursus* storico ora svolto consente di notare che le regole

---

*mobiliari*, cit., 152; ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato immobiliare*, cit., 118; COSTI, *Il mercato mobiliare*, cit., 127; e COSTI, ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, cit., 362.

<sup>158</sup> La sanzione della nullità *ex art.* 117 tub interveniva infatti solo nel caso in cui la banca “risultasse doppiamente inadempiente: per avere fatto rinvio agli usi e per non avere ottemperato agli obblighi di pubblicità cui è tenuta per legge” [così ROVITO (e PICARDI), *Commento art. 23*, in *Testo unico della finanza*, diretto da G.F. CAMPOBASSO, Utet, Torino, 2002, 202].

<sup>159</sup> L’art. 19 co. 3 stabilisce che “ai clienti o potenziali clienti vengono fornite in una forma comprensibile informazioni appropriate” relative tra l’altro ai “costi e gli oneri connessi”.

<sup>160</sup> L’art. 19 co. 7 stabilisce che “le imprese di investimento predispongono una registrazione che comprende il documento o i documenti concordati tra l’impresa di investimento ed il cliente in cui sono precisati i diritti e gli obblighi delle parti nonché le altre condizioni alle quali l’impresa fornirà servizi al cliente. I diritti e gli obblighi delle parti del contratto possono essere integrati mediante un riferimento ad altri documenti o testi giuridici”.

<sup>161</sup> L’art. 19 co. 1 stabilisce che “gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento, quando prestano servizi di investimento e/o, se del caso, servizi accessori ai clienti, agiscano in modo onesto, equo e professionale, per servire al meglio gli interessi dei loro clienti e che esse rispettino in particolare i principi di cui ai paragrafi da 2 a 8”.

<sup>162</sup> L’art. 33 della direttiva 2006/73/CE della Commissione del 10 agosto 2006 “recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo e del consiglio per quanto riguarda i requisiti di organizzazione e le condizioni di esercizio dell’attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di tale direttiva”, in *GUUE L 241 del 2.9.2006*, 26–58, prevede in particolare che “gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di fornire ai loro clienti al dettaglio e potenziali clienti al dettaglio informazioni sui costi e sugli oneri connessi comprendenti, laddove pertinenti, i seguenti elementi: a) il prezzo totale che il cliente deve pagare in relazione allo strumento finanziario o al servizio di investimento o accessorio, comprese tutte le competenze, le commissioni, gli oneri e le spese connesse, e tutte le imposte che verranno pagate tramite l’impresa di investimento o, se non può essere indicato un prezzo esatto, la base per il calcolo del prezzo totale cosicché il cliente possa verificarla; b) quando una parte qualsiasi del prezzo totale di cui alla lettera a) deve essere pagata o è espressa in valuta estera, l’indicazione di tale valuta, nonché dei tassi e delle spese di cambio applicabili; c) l’indicazione della possibilità che emergano altri costi per il cliente, comprese eventuali imposte, in relazione alle operazioni connesse allo strumento finanziario o al servizio di investimento, che non sono pagati tramite l’impresa di investimento o imposti da essa; d) le modalità per il pagamento o altra prestazione. Ai fini della lettera a), le commissioni applicate dall’impresa vengono scomposte in ciascun caso in voci distinte”.

comunitarie si muovono sul piano della correttezza, mentre quelle italiane disciplinano la validità del contratto, e che il tuf estende le regole relative alla nullità delle clausole qui considerate sui corrispettivi ad un'area oggettiva più ampia di quella coperta dalle norme del tub, ed introduce una disciplina che prevede un livello di protezione del cliente del financial advisor teoricamente più elevato del minimo di tutela imposto dalla disciplina comunitaria.

Resta tuttavia anche qui da segnalare che per quanto riguarda i servizi accessori relativi alla consulenza economica per le operazioni di acquisizione tutto il discorso ora svolto sui corrispettivi ha un sapore assolutamente teorico: perché normalmente le clausole relative alla loro determinazione con riferimento agli usi non vengono utilizzate nei contratti di financial advising<sup>163</sup>.

#### 16. *Le regole speciali relative alle obbligazioni di correttezza.*

La disciplina speciale del mercato finanziario relativa ai contratti di financial advising di banche ed imprese di investimento introduce poi una serie importante di regole volte a disciplinare la diligenza, la correttezza e la trasparenza che l'intermediario deve rispettare "nell'interesse dei clienti e per l'integrità del mercato" [così art. 21 co. 1 lett. a), tuf]<sup>164</sup>: ed in questo senso prevede che nella prestazione dei servizi di investimento e accessori i "soggetti abilitati" "devono acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati"<sup>165</sup>; "organizzarsi in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse e, in situazione di conflitto, agire in modo da assicurare comunque ai clienti trasparenza ed equo trattamento"<sup>166</sup>; "disporre di risorse e

---

<sup>163</sup> Le merchant bank sono infatti solite richiedere ai fini della consulenza per un'operazione di acquisizione una retainer fee ed una success fee: con la prima in particolare si stabilisce un compenso a forfait per tutto il periodo necessario per la consulenza; con la seconda invece si stabilisce una somma a titolo di premio in caso di buon esito dell'operazione di acquisizione. Sulla success fee v. CAPIZZI, *Gli intermediari finanziari e i servizi a supporto delle acquisizioni aziendali*, cit., 373, secondo cui essa "rappresenta la parte più importante del compenso complessivamente percepito da un intermediario", e normalmente viene stabilita in percentuale al "prezzo finale di vendita: nella pratica più recente tale percentuale oscilla tra il 2 e il 3 per cento, anche se per le operazioni di elevato ammontare tende a scendere fino a un minimo dell'1 per cento". Sul fatto che in determinati casi questa forma di remunerazione possa dare luogo a conflitti di interessi v. la nota 567.

<sup>164</sup> Sugli obblighi di diligenza, correttezza e trasparenza richiesti dal tuf v. in particolare ALPA, *Commento art. 21*, in *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di ALPA, CAPRIGLIONE, Cedam, Padova, 1998, 222 ss.; VENUTI, *Le clausole generali di correttezza, diligenza e trasparenza nel testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, in *Europa e dir. privato*, 2000, 1049 ss.; e MIOLA, *Commento art. 21*, in *Testo unico della finanza*, diretto da G.F. CAMPOBASSO, Utet, Torino, 2002, 164 ss..

<sup>165</sup> V. al riguardo ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, cit., 109 ss., secondo cui l'obbligo di acquisire informazioni sul cliente "corrisponde all'esigenza di assicurare il rispetto delle norme [...] in materia di 'adeguatezza' delle operazioni", ed è tale per cui "è fatto divieto agli intermediari di consigliare o effettuare operazioni non adeguate al 'profilo' dell'investitore (c.d. principio di 'suitability'), nonché di effettuare operazioni con frequenza o dimensioni eccessive (il c.d. 'churning')".

<sup>166</sup> Sulla regola relativa al conflitto di interessi del tuf la letteratura è sterminata v. gli autori citati alla nota 557 e sin d'ora ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, cit., 111, secondo cui in Italia (come in altri ordinamenti europei) il legislatore ha preso atto

procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi"<sup>167</sup>; "svolgere una gestione indipendente, sana e prudente e adottare misure idonee a salvaguardare i diritti dei clienti sui beni affidati" [così l' art. 21 co. 1 lett. b), c), d), e)]<sup>168 169</sup>. (ii) In un secondo momento comunitario le regole ora dette e in particolare quella sul conflitto di interessi sono state ulteriormente precisate dalla direttiva 2004/39/CE, che tra l'altro all'art. 13 co. 3 prescrive alle imprese di investimento di introdurre "disposizioni organizzative e amministrative efficaci al fine di adottare tutte le misure ragionevoli destinate ad evitare che i conflitti di interesse [...] incidano negativamente sugli interessi dei loro clienti": e in questo modo richiede al financial advisor di adottare le c.d. chinese walls per ridurre le situazioni di conflitto di interessi<sup>170</sup>. A sua volta la clausola

---

della natura polifunzionale dell'intermediario che presta i servizi di investimento ed accessori ed ha perciò adottato misure volte non tanto ad eliminare situazioni di conflitto di interessi quanto a ridurle al fine di tutelare il più possibile il cliente; COSTI, ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, cit., 340, secondo cui in questo modo il nostro legislatore rimanda all'esperienza dei paesi di common law dediti da tempo ad imporre agli intermediari le c.d. chinese walls: e precisamente "quegli accorgimenti organizzativi volti ad evitare al contempo che le strutture che operano per conto della clientela: a) entrino in possesso di informazioni riservate di cui altri comparti dell'impresa siano a conoscenza [...] b) siano soggette anche di fatto all'influenza delle strutture che svolgono servizi che possono generare conflitti d'interessi estrinseci".

<sup>167</sup> Sul punto v. *ex multis* ALPA, *Commento art. 21*, cit., 227 ss., secondo cui "dalle indicazioni fornite si desume unicamente che l'efficienza dell'impresa dipende dalla struttura e dall'organizzazione che le si dia"; BESSONE, *I mercati mobiliari*, cit., 160; RABITTI BEDOGNI, *Commento art. 21*, in *Il testo unico dell'intermediazione finanziaria*, a cura di RABITTI BEDOGNI, Giuffrè, Milano, 1998, 184; e ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, cit., 115 ss..

<sup>168</sup> L'art. 21 co. 1 lett. e) tuf recepisce il criterio della sana e prudente gestione già previsto dall'art. 5 del tub, e "manifesta con chiarezza l'influenza del modello comunitario e la circolazione dei modelli normativi, che ha reso progressivamente più omogenee le discipline di settore concernenti le banche, le imprese di assicurazione e quelle di investimento" (così ALPA, *Commento art. 21*, cit., 228) Analogamente v. anche RABITTI BEDOGNI, *Commento art. 21*, cit., 185, secondo cui la regola in esame vuole principalmente evitare che tra banche e imprese di investimento si verifichino "disparità competitive"; e MIOLA, *Commento art. 21*, cit., 176.

<sup>169</sup> Le regole di comportamento ora dette "ricalcano" (così ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato immobiliare*, cit., 104) l'art. 11 dalla direttiva 93/22/CEE (ora abrogata dall'art. 69 della direttiva 2004/39/CE), che prescriveva agli Stati membri di obbligare le imprese d'investimento quantomeno ad "agire, nell'esercizio della sua attività, in modo leale ed equo, nell'interesse, per quanto possibile, dei suoi clienti e dell'integrità del mercato; agire con la competenza, l'impegno e la diligenza necessari, nell'interesse, per quanto possibile, dei suoi clienti e dell'integrità del mercato; disporre delle risorse e delle procedure necessarie per portare a buon fine le sue attività, e ad utilizzarle in modo efficace; informarsi sulla situazione finanziaria dei suoi clienti, sulla loro esperienza in materia di investimenti e sui loro obiettivi per quanto concerne i servizi richiesti; trasmettere adeguatamente le informazioni utili nell'ambito dei negoziati con i suoi clienti; sforzarsi di evitare i conflitti di interessi e, qualora ciò non sia possibile, a provvedere a che i suoi clienti siano trattati in modo equo; conformarsi a tutte le normative applicabili all'esercizio delle sue attività in modo da promuovere per quanto possibile gli interessi dei suoi clienti e l'integrità del mercato".

<sup>170</sup> La direttiva 2004/39/CE c.d. Mifid stabilisce inoltre all'art. 18 co. 2 che "quando le disposizioni organizzative o amministrative" volte a ridurre il conflitto di interessi "non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato, l'impresa di investimento informa chiaramente i clienti, prima di agire per loro conto, della natura generale e/o delle fonti di tali conflitti di interesse"; ed al co. 3 incarica la Commissione di adottare, "per tenere conto dell'evoluzione dei mercati finanziari sotto il profilo tecnico e garantire l'applicazione",

generale qui considerata è stata ulteriormente ripresa e precisata dalla direttiva 2006/73/CE, che agli artt. 21 ss. "stabilisce le modalità di applicazione" dell'art. 13 co. 3 della direttiva 2004<sup>171</sup><sup>172</sup>. (iii) Infine recentemente il d.lgs 17 settembre 2007 n. 164 recante l'attuazione della direttiva 2004/39/CE, ha sostituito in toto l'art. 21 co. 1 tuf stabilendo che "nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e accessori i soggetti abilitati devono: a) comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati; b) acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo

---

regole per il conflitto di interessi volte a: "a) definire le misure che si può ragionevolmente richiedere alle imprese di investimento di adottare per rilevare, prevenire, gestire e/o divulgare i conflitti di interesse quando prestano vari servizi di investimento e servizi accessori o una combinazione di entrambi; b) stabilire opportuni criteri per determinare i tipi di conflitto di interesse la cui esistenza potrebbe ledere gli interessi dei clienti o potenziali clienti delle imprese di investimento". Sulla disciplina dettata dalla direttiva Mifid in materia di conflitto di interessi v. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, cit., 114; COMPORI, *I conflitti di interessi nella disciplina comunitaria dei servizi finanziari*, in *Dir. banc.*, 2005, I, 600 ss., secondo cui l'obiettivo non è "tanto la prevenzione delle situazioni di conflitti di interessi, bensì la loro gestione in un'ottica di «neutralizzazione» o «sterilizzazione» dei potenziali rischi di arrecare danno ai clienti"; e recentemente M. NUZZO, *Il conflitto di interessi nei contratti di investimento e gestione patrimoniale*, cit., 96 ss..

<sup>171</sup> In particolare secondo l'art. 21 ricorrono situazioni di conflitto di interesse tutte le volte in cui: "a) è probabile che l'impresa o tale soggetto realizzino un guadagno finanziario o evitino una perdita finanziaria, a spese del cliente; b) l'impresa o tale soggetto hanno nel risultato del servizio prestato al cliente o dell'operazione realizzata per conto di quest'ultimo un interesse distinto da quello del cliente; c) l'impresa o tale soggetto hanno un incentivo finanziario o di altra natura a privilegiare gli interessi di un altro cliente o gruppo di clienti rispetto a quelli del cliente interessato; d) l'impresa o tale soggetto svolgono la stessa attività del cliente; e) l'impresa o tale soggetto ricevono o riceveranno da una persona diversa dal cliente un incentivo, in relazione con il servizio prestato al cliente, sotto forma di denaro, di beni o di servizi, diverso dalle commissioni o dalle competenze normalmente fatturate per tale servizio". L'art. 22 co. 3 stabilisce inoltre che "tra le procedure da seguire e le misure da adottare" per ridurre le situazioni di conflitto di interessi "rientrano quelle tra le seguenti che sono necessarie e idonee perché l'impresa garantisca il grado di indipendenza richiesto: a) procedure efficaci per impedire o per controllare lo scambio di informazioni tra i soggetti rilevanti impegnati in attività che comportino un rischio di conflitto di interesse, quando lo scambio di tali informazioni possa ledere gli interessi di uno o più clienti; b) la vigilanza separata dei soggetti rilevanti le cui principali funzioni implicino l'esercizio di attività per conto dei clienti o la prestazione di servizi ai clienti i cui interessi possano confliggere, o che rappresentino in altro modo interessi diversi che possono confliggere, ivi compresi quelli dell'impresa; c) l'eliminazione di ogni legame diretto tra la retribuzione dei soggetti rilevanti che esercitano prevalentemente un'attività e la retribuzione di, o i redditi generati da, altri soggetti rilevanti che esercitano prevalentemente un'altra attività, nel caso in cui possa sorgere un conflitto di interesse in relazione a dette attività; d) misure miranti a impedire o a limitare l'esercizio da parte di qualsiasi persona di un'influenza indebita sul modo in cui un soggetto rilevante esegue i servizi di investimento o accessori o le attività di investimento; e) misure miranti a impedire o a controllare la partecipazione simultanea o consecutiva di un soggetto rilevante a servizi di investimento o accessori o attività di investimento distinti, quando tale partecipazione possa nuocere alla gestione corretta dei conflitti di interesse".

<sup>172</sup> Sul conflitto di interessi è intervenuto anche il regolamento 2006/1287/CE "recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda gli obblighi in materia di registrazioni per le imprese di investimento, la comunicazione delle operazioni, la trasparenza del mercato, l'ammissione degli strumenti di comunicazione finanziari alla negoziazione e le definizioni di taluni termini ai fini di tale direttiva", in *GUUE L 241 del 2.9.2006*, 1-25. Su questo regolamento v. M. NUZZO, *Il conflitto di interessi nei contratti di investimento e gestione patrimoniale*, cit., 101 ss..

che essi siano sempre adeguatamente informati; c) utilizzare comunicazioni pubblicitarie e promozionali corrette, chiare e non fuorvianti; d) disporre di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi e delle attività"; ed ha introdotto inoltre la regola dell'art. 21 co. 1 *bis* secondo cui "nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e dei servizi accessori, le Sim, le imprese di investimento extracomunitarie, le Sgr, le società di gestione armonizzate, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del testo unico bancario, le banche italiane e quelle extracomunitarie: a) adottano ogni misura ragionevole per identificare i conflitti di interesse che potrebbero insorgere con il cliente o fra clienti, e li gestiscono, anche adottando idonee misure organizzative, in modo da evitare che incidano negativamente sugli interessi dei clienti; b) informano chiaramente i clienti, prima di agire per loro conto, della natura generale e/o delle fonti dei conflitti di interesse quando le misure adottate ai sensi della lettera a) non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato; c) svolgono una gestione indipendente, sana e prudente e adottano misure idonee a salvaguardare i diritti dei clienti sui beni affidati". (iv) Sin qui l'individuazione puntuale delle regole speciali relative alle obbligazioni di correttezza che banche ed imprese di investimento devono rispettare per la stipulazione ed esecuzione del contratto di financial advising. Il capitolo 4 si soffermerà in particolar modo sulla regola relativa al conflitto di interessi. E vedremo che la sua violazione in sede di esecuzione del contratto di financial advising ha ricadute importanti sulla validità del contratto di acquisizione<sup>173</sup>.

#### *17. La qualificazione dei contratti di financial advising di banche ed imprese di investimento.*

Le regole speciali relative ai contratti di financial advising stipulati con banche e imprese di investimento riguardano dunque i corrispettivi dovuti all'advisor ed i suoi obblighi di correttezza. A questo punto occorre chiedersi se le tre regole speciali ora dette impediscano di proporre per il contratto di financial advising di banche e imprese di investimento la medesima classificazione che abbiamo operato secondo la disciplina generale dei contratti di consulenza economica svolta da imprese.

La dottrina italiana non si è ancora dedicata specificamente alla qualificazione dei contratti di advising soggetti alla disciplina del mercato finanziario. Ha affrontato invece ampiamente il tema della classificazione in via generale e complessiva dei contratti relativi ai servizi di investimento, ed ha proposto su di esso tre opinioni diverse. La prima ha ritenuto che l'art. 23 tuf ha attuato una vera e propria tipizzazione generale di tutti i contratti ora detti, e cioè ha varato un nuovo tipo di contratto che copre tutti i possibili accordi relativi alla prestazione di servizi di investimento<sup>174</sup>. La seconda

---

<sup>173</sup> V. in particolare il paragrafo 40.

<sup>174</sup> Così CONTI, *La disciplina del mercato mobiliare. Dal diritto della Borsa al Testo Unico della Finanza*, Cedam, Padova, 2001, 209, secondo cui la categoria dei contratti relativi ai servizi di investimento regolati dagli artt. 23 ss. è stata tipizzata in via generale dal tuf. Più stemperata è la posizione di COSSU, *La "gestione dei portafogli di investimento" tra diritto dei contratti e diritto dei mercati finanziari*, cit., 229-230, secondo cui i contratti di investimento rappresentano una "categoria" avente "ad oggetto la prestazione di servizi di investimento, la cui causa si individua nel compimento di

opinione ha ritenuto invece che l'art. 23 tuf si applica ad una categoria eterogenea di contratti che non hanno il medesimo oggetto: e che per essi il legislatore ha adottato come livello di intervento non quello del tipo contrattuale ma quello "del raggruppamento di contratti"<sup>175</sup>. La terza opinione ha sottolineato che il legislatore non ha regolato rapporti unitari e completi che esprimano direttamente o indirettamente un tipo contrattuale, ed ha invece disciplinato rapporti-cornice o rapporti-quadro "dentro i quali si inquadrano altri rapporti che potremmo chiamare rapporti-nucleo che si conformano alla prestazione di volta in volta richiesta"<sup>176</sup>; ha ritenuto che la diligenza e professionalità sono "categorie suscettibili di significato solo se riferite ad un obbligo di prestazione" che non riguarda il rapporto quadro ma quello nucleo, e cioè le singole operazioni di intermediazione che "di volta in volta il cliente chiede all'intermediario"<sup>177</sup>; ed ha "attribuito" la forma

---

operazioni in uno o più *strumenti finanziari* in vista della "valorizzazione" del risparmio individuale". Precedentemente all'emanazione del tuf aveva ritenuto che il contratto di investimento fosse "un nuovo tipo contrattuale nominato" ROPPO, *Investimento in valori mobiliari (Contratto di)*, in *Contratto e impr.*, 1986, 279 ss.. V. inoltre CARBONETTI, *I contratti di intermediazione mobiliare*, Giuffrè, Milano, 1992, 51 ss., che individua una categoria generale dei contratti di intermediazione mobiliare.

<sup>175</sup> Così in particolare ALPA, *Commento art. 23*, cit., 257. Sul punto v. inoltre R. LENER, *Forma contrattuale e tutela del contraente "non qualificato" nel mercato finanziario*, cit., 152, secondo cui in materia di investimento in valori mobiliari "non vi è [...] un contratto, ma una pluralità di contratti, sottoposti a disciplina comune in ragione del bene che ne costituisce l'oggetto (il valore mobiliare) quanto, e soprattutto, del fatto che la stipulazione di siffatti contratti «con il pubblico» è riservata al medesimo soggetto"; BUONOCORE, *Contrattazione di impresa e nuove categorie contrattuali*, cit., 79, che riconosce "l'introduzione di una serie di figure contrattuali".

<sup>176</sup> Così CASTRONOVO, *Il diritto civile della legislazione nuova. La legge sulla intermediazione mobiliare*, in *Banca borsa*, 1993, I, 310-311, secondo cui "si tratta di rapporti-contenitore, dentro i quali si inquadrano altri rapporti che potremmo chiamare rapporti-nucleo e che si conformano sulla prestazione di volta in volta richiesta dal cliente dell'intermediario". In questo senso sembra muoversi anche REALMONTE, *Doveri di informazioni e responsabilità precontrattuale nell'attività di intermediazione mobiliare*, in *Banca borsa*, 1994, I, 630, che tuttavia parla di contratto (non normativo, ma) quadro. E la differenza tra contratto quadro e normativo non è di poco conto, dato che il primo obbliga le parti senz'altro alla stipulazione di contratti futuri particolari, mentre il secondo solo in via futura ed eventuale: sul punto v. SALANDRA, *Contratti preparatori e di coordinamento*, in *Riv. dir. comm.*, 1940, I, 24. Sul contratto normativo v. il paragrafo 31. Sul contratto quadro v. il paragrafo 35.

Le tesi ora dette sono state proposte con riguardo all'art. 6 co. 1 lettere a) e rispettivamente c) della legge 2 gennaio del 1991 n. 1 sulle SIM. Recentemente le medesime tesi sono state tuttavia riprese da LOBUONO, *La responsabilità degli intermediari finanziari. Profili di tutela civile nei servizi di investimento*, Esi, Napoli, 1999, 120, secondo cui "lo schema negoziale" dell'art. 23 tuf "è assimilabile [...] al modello teorico del contratto normativo ovvero del contratto quadro, i quali tendono alla disciplina di negozi giuridici futuri, dei quali fissano preventivamente il contenuto".

<sup>177</sup> Così CASTRONOVO, *Il diritto civile della legislazione nuova. La legge sulla intermediazione mobiliare*, cit., 313-314, secondo cui la diligenza e la professionalità nella cura dell'interesse del cliente sono categorie suscettibili di significato solo se riferite a un obbligo di prestazione, e ciò "può far ritenere che il contratto scritto dia vita a un tale obbligo. Ma basta chiedersi quale sia questo obbligo di prestazione, per accorgersi che esso manca. Non esiste infatti una prestazione di intermediazione mobiliare che non sia quella propria di ciascuna operazione" via via richiesta dal cliente a seguito della stipulazione del contratto cornice. In quest'ottica Castronovo ha allora ritenuto che "la stipulazione del contratto scritto [...] non dà vita ad alcun obbligo di prestazione", perché "quest'ultimo nasce quando nel rapporto già instaurato dal contratto scritto si innesti il rapporto attinente a una specifica operazione richiesta dal cliente dell'intermediario"; ed è idonea invece a instaurare "tra le parti quella che la dottrina tedesca chiama «relazione contrattuale

scritta *ad substantiam* prevista dall'art. 23 co. 1 tuf (non ai diversi contratti nucleo, ma soltanto) al contratto cornice<sup>178</sup>, che si caratterizza tra l'altro per "l'insieme degli obblighi secondari previsti" dalla disciplina di 'correttezza'<sup>179</sup>.

Questo studio si esime dal verificare in termini generali se le opinioni ora dette siano calzanti, e si limita a compiere questa verifica esclusivamente con riferimento ai contratti riguardanti il particolare tipo di servizi accessori costituito dalla consulenza economica qui considerata. In relazione a questo ambito circoscritto la prima tesi non può convincere quantomeno per le seguenti ragioni. (i) Già si è detto che la normativa del mercato finanziario introduce due regole speciali relative al corrispettivo ed alle obbligazioni di correttezza. La prima norma non incide sulla determinazione del tipo di oggetto proprio del contratto, e cioè su uno degli elementi essenziali della fattispecie contrattuale rilevanti ai fini della sua riconduzione all'uno o all'altro schema/tipo di contratto. A prima vista la disciplina speciale relativa alla correttezza dovuta da banche ed imprese di investimento sembrerebbe invece farlo: ma a ben vedere si noterà che essa riprende e specifica "criteri in massima parte già applicabili sulla base del diritto comune"<sup>180</sup>, e cioè non diverge sostanzialmente dalla normativa generale dei contratti di *advisoring* esaminata in questo capitolo<sup>181</sup>. E le due regole speciali qui considerate non sono allora sufficienti ad introdurre per i servizi accessori qui considerati un nuovo tipo contrattuale<sup>182</sup>. (ii) Questa conclusione è poi suggerita dalle riflessioni compiute in relazione alla disciplina dei contratti bancari che abbiamo visto precedere quella relativa agli accordi riguardanti i servizi di investimento ed accessori: perché la normativa bancaria ha avuto un contenuto sostanzialmente analogo a quella successiva dei servizi di investimento, senza che ciò abbia mai condotto la dottrina bancarista a scorgere nella prima l'introduzione di nuovi tipi

---

corrente», la quale non è generata da un contratto già foriero di prestazioni ma funge per così dire da reticolo di base nel quale si inseriscono i singoli rapporti operativi (di prestazione) ogni volta che siano voluti dalle parti».

<sup>178</sup> Così v. LOBUONO, *La responsabilità degli intermediari finanziari. Profili di tutela civile nei servizi di investimento*, cit., 112 ss..

<sup>179</sup> E precisamente secondo CASTRONOVO, *Il diritto civile della legislazione nuova. La legge sulla intermediazione mobiliare*, cit., 315-316, dalle regole dell'art. 6 lett. b), c), d), e), f), g), h) legge 2 gennaio del 1991 n. 1 sulle SIM. In senso analogo, ma con riferimento all'art. 21 del tuf, v. LOBUONO, *La responsabilità degli intermediari finanziari. Profili di tutela civile nei servizi di investimento*, cit., 121 ss..

<sup>180</sup> Così ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, cit., 105. Analogamente v. anche *ex multis* COSTI, *Il mercato mobiliare*, cit., 122, secondo cui "si tratta in verità di criteri, in qualche misura ripetitivi di norme di diritto comune, la cui esplicita previsione [...] dovrebbe favorire sia l'attività di vigilanza sia il successo di eventuali azioni risarcitorie da parte dei clienti"; e SARTORI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari. Discipline e forme di tutela*, cit., 49 ss., secondo cui le regole di condotta previste dal tuf "sembrano [...] rappresentare il consolidamento di obblighi di diritto comune", e non paiono "dar vita ad un micro settore autonomo ed emancipato dal codice civile" (così a pag. 52).

<sup>181</sup> Sul punto v. SALANITRO, *Società per azioni e mercati finanziari*, cit., 178.

<sup>182</sup> V. al riguardo E. GABRIELLI, R. LENER,  *Mercati, strumenti finanziari e contratti di investimento*, cit., 37, secondo cui con l'art. 23 tuf il legislatore non introduce un nuovo tipo contrattuale, ma "una disciplina di protezione destinata a realizzare, in via mediata, gli obiettivi generali che il Testo Unico si prefigge, e cioè l'integrità del mercato finanziario, soprattutto sotto il profilo della trasparenza e dell'adeguatezza e corretta informazione degli investitori".

contrattuali relativi alle operazioni bancarie<sup>183</sup>. (iii) La medesima conclusione è poi suggerita anche dalle considerazioni che vedremo tra breve sono state o possono essere fatte valere per condividere la seconda delle tesi poc'anzi ricordate relative ai rapporti tra disciplina speciale dei contratti relativi ai servizi di investimento ed accessori (da un lato) e classificazione dei tipi dei contratti (dall'altro).

La seconda tesi ora detta suggerisce che la disciplina speciale qui considerata riguarda non un unico tipo contrattuale ma una categoria "eterogenea" di accordi. Questa tesi mi pare corretta ed è suggerita quantomeno da due argomenti. (i) Anzitutto la disciplina speciale qui considerata si applica a tutti i contratti relativi ai servizi di investimenti ed ai servizi accessori prestati da banche ed imprese di investimento. I contratti ora detti riguardano tuttavia una pluralità di servizi assolutamente eterogenea. Sotto questo profilo è significativo che l'art. 1 co. 5 tuf menziona espressamente 8 diverse categorie di servizi di investimento e l'art. 1 co. 6 tuf elenca 6 categorie di servizi accessori. E basta rileggere l'art. 1 co. 6 relativo ai servizi accessori per rendersi conto che questi comprendono prestazioni assolutamente diverse tra loro, quali ad esempio sono "a) la [...] amministrazione di strumenti finanziari e relativi servizi connessi, b) la locazione di cassette di sicurezza, c) la concessione di finanziamenti agli investitori [...], d) [...] la consulenza e i servizi concernenti le concentrazioni e l'acquisto di imprese": ove è chiaro che il

---

<sup>183</sup> In questo senso v. *ex multis* SALANITRO, *Evoluzione dei rapporti tra disciplina dell'impresa e disciplina dei contratti nel settore creditizio*, in *Banca borsa*, 1992, I, 597, secondo cui la legge sulla trasparenza bancaria ha introdotto "un nucleo di disciplina generale dei contratti bancari e finanziari, a loro volta singolarmente disciplinati nel codice civile, in normative particolari, in schemi negoziali emersi o diffusi negli stessi settori interessati"; GAGGERO, *Commento Titolo VI*, in *Disciplina delle banche e degli intermediari finanziari*, a cura di CAPRIGLIONE, Cedam, Padova, 1995, 398, secondo cui gli artt. 115 ss. del tub sono "disposizioni aggiuntive" rispetto a quelle previste per i contratti tipici dal codice civile o dalle leggi speciali; F. GIORGIANNI, TARDIVO, *Diritto bancario. Banche, contratti e titoli bancari*, Giuffrè, Milano, 2006, 364-365, secondo cui "pur prevedendo [...] una serie di regole particolari da applicare a tutti i contratti e servizi bancari", il tub "non esaurisce la loro disciplina per la quale occorrerà anche tenere conto, vuoi delle norme dettate dalle leggi speciali, vuoi di quelle dettate per il cod. civ. per i c.d. 'contratti bancari' (art. 1834 ss.), per il 'pagamento contro documenti a mezzo banca' (art. 1530), per i prestiti con garanzia sul macchinario (art. 2762), per il pegno con garanzia sul macchinario (art. 2762), per il pegno risultante da polizza o altra scrittura (art. 2787, 4° comma), oltre alle norme dettate per le obbligazioni ed i contratti in generale e per taluni contratti tipici (mutuo, mandato, ecc)".

La conclusione qui proposta, secondo cui il tub non introduce nuovi tipi contrattuali relativi alle operazioni bancarie, non è d'altro canto contraddetta dall'art. 117 co. 8, secondo cui "la Banca d'Italia può prescrivere che determinati contratti o titoli, individuati attraverso una particolare denominazione o sulla base di specifici criteri qualificativi, abbiano un contenuto tipico determinato. I contratti e i titoli difformi sono nulli. Resta ferma la responsabilità della banca o dell'intermediario finanziario per la violazione delle prescrizioni della Banca d'Italia adottate di intesa con la Consob". In ogni caso la dottrina ritiene che con questa norma non si è avviato un "procedimento di tipizzazione [...]. Perché non siamo di fronte né ad una riconduzione dei casi presenti nella prassi a tipi legali noti, né alla recezione mediante una disciplina legislativa di fonte secondaria di casi offerti dalla prassi e non ancora regolati" (così G. DE NOVA, *Trasparenza e connotazione*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1994, 937-938). In questo senso v. anche *ex multis* SILVETTI, *I contratti bancari parte generale*, cit., 370; e G. TUCCI, *Verso la tipizzazione dei contratti bancari*, in *Contr.*, 1995, 330 ss.; *contra* v. invece R. LENER, *Forma contrattuale e tutela del contraente "non qualificato" nel mercato finanziario*, cit., 224, secondo cui con l'art. 117 co. 8 si darebbe luogo ad una "tipizzazione contrattuale «amministrativa»".

servizio a) contiene certamente alcuni elementi propri del mandato, quello b) è avvicicabile alla locazione e al deposito, quello c) è riconducibile ai servizi di credito, e quello d) riguarda la consulenza ora in esame (e che secondo la disciplina generale dovrebbe essere ricondotta al contratto di appalto, integrato in alcuni casi da una clausola di mandato). (ii) Oltre a ciò la tesi qui esaminata e condivisa è suggerita anche dall'origine della disciplina speciale del mercato finanziario. La normativa tuf relativa ai contratti qui considerati deriva dalle direttive comunitarie in materia di servizi di investimento. A sua volta la disciplina comunitaria non ha voluto regolare "tipi" ma "gruppi di contratti"<sup>184</sup>, secondo una tecnica legislativa che non è propria della tradizione giuridica italiana ed è invece frequente nelle fonti comunitarie, e che ha portato da tempo la nostra civilistica ad evidenziare la "perdita di fattispecie"<sup>185</sup> nel diritto UE relativo ai contratti. E d'altro canto la tecnica legislativa adottata dalle direttive in materia di servizi di investimento può essere spiegata dalla circostanza che essa intendeva proteggere determinati interessi, quale che fosse il tipo di contratto utilizzato in concreto per un servizio di investimento od accessorio: e dunque ha predicato la sua applicabilità ad una serie numerosa di accordi tra loro eterogenei relativi a servizi di investimento ed accessori.

La terza tesi sostiene infine che il legislatore non ha regolato rapporti unitari ma rapporti quadro in cui si collocano rapporti nucleo, ed ha previsto la forma scritta *ad substantiam* soltanto per i rapporti quadro e non anche per quelli nucleo. Ed essa non può essere condivisa per due ragioni. (i) La prima riguarda indistintamente tutti i contratti di investimento o relativi ai servizi accessori. La riconduzione di questi accordi alla figura del contratto cornice o quadro è stata basata inizialmente sull'art. 6 co 1 lettere a) e rispettivamente c) della legge 2 gennaio del 1991 n. 1 sulle SIM. La prima regola riguardava le obbligazioni di diligenza, e stabiliva che le società di intermediazione dovevano "comportarsi con diligenza, correttezza e professionalità nella cura dell'interesse del cliente". La seconda riguardava la forma dei contratti, e prescriveva che nello svolgimento dei servizi di intermediazione la SIM doveva "stabilire i rapporti con il cliente stipulando

---

<sup>184</sup> Così G. DE NOVA, *Contratto: per una voce*, in *Riv. dir. priv.*, 2000, 655.

<sup>185</sup> Così G. DE NOVA, *I singoli contratti: dal codice civile alla disciplina attuale*, in *Nuovi contratti*, a cura di ID., Utet, Torino, 1994, 2 ed., 22, secondo cui in questo modo il "legislatore interviene ponendo limiti all'autonomia privata, con norme imperative. Ma invece di porre fattispecie ben delineate [...] detta" disposizioni "il cui ambito di applicazione è indeterminato, nella speranza che in tal modo nulla sfugga". Sul fatto che l'art. 23 tuf non descriva la fattispecie contrattuale dei contratti di investimento v. in particolare E. GABRIELLI, R. LENER,  *Mercati, strumenti finanziari e contratti di investimento*, cit., 37. A livello generale ha evidenziato il carattere asistemático delle regole delle direttive riguardanti i contratti ROPPO, *Sul diritto europeo dei contratti: per un approccio costruttivamente critico*, in *A european civil code? Perspective & Problems*, a cura di ID., Giuffrè, Milano, 2005, 267, secondo cui "dall'orizzonte del legislatore di Bruxelles sembra estranea qualsiasi preoccupazione sistematica, qualsiasi pensiero intorno alle connessioni fra la specifica disciplina che volta per volta si introduce e il più generale contesto normativo entro cui questa viene ad inserirsi"; questo modo di procedere ha via via prodotto "incoerenze, contraddizioni, difetti di coordinamento, incapacità di sollevarsi dalla logica congiunturale del singolo provvedimento per attingere una visione più generale e complessiva che garantisca un impiego consapevole e coerente delle categorie del discorso normativo"; e "dal punto di vista della qualità del *drafting*, le direttive tendono [...] a esibire caratteristiche esattamente opposte a quelle che noi siamo abituati a concepire come le caratteristiche di un codice: perché un codice è (dovrebbe essere) organico, coerente, attento alle armonie del sistema".

*un contratto scritto* nel quale” dovevano essere “indicati la natura dei servizi forniti, le modalità di svolgimento dei servizi stessi e l’entità e i criteri di calcolo della loro remunerazione”. Ed un’interpretazione sistematica delle regole ora dette aveva condotto la dottrina ad individuare due negozi: un contratto cornice a forma scritta relativo agli obblighi accessori, ed uno o più accordi nucleo a cui era riferita la regola di diligenza. Le regole ora dette non sono state tuttavia riprese dalla disciplina attuale del tuf. L’art. 23 co. 1 tuf prevede infatti che la forma scritta deve essere propria non di un solo contratto ma di tutti i possibili contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento<sup>186</sup> e, “se previsto”, dei contratti relativi alla prestazione di servizi accessori. Le obbligazioni di diligenza previste dall’art. 21 co. 1 tuf si applicano poi ad ogni prestazione dei servizi di investimento e accessori da parte dei soggetti abilitati, e così riguardano tutti i contratti relativi ai servizi di investimento e accessori. Ed oggi giorno la distinzione passata tra contratti quadro e contratti nucleo sembra dunque non avere più alcuna base normativa<sup>187</sup>. (ii) Per quanto riguarda i contratti di financial advising, poi, la terza tesi qui considerata è contraddetta da un’ulteriore circostanza: perché essa si basa sulle regole relative alla forma scritta dei contratti,

---

<sup>186</sup> Escluso il servizio previsto all’art. 1, co. 5 lett. f) relativo alla “consulenza in materia di investimenti”.

<sup>187</sup> La tesi del contratto normativo o quadro riferita all’art. 23 tuf è stata criticata, ma con differente argomentazione, anche da COSSU, *La “gestione di portafogli di investimento” tra diritto dei contratti e diritto dei mercati finanziari*, cit., 239 ss.. In particolare secondo Cossu la qualificazione in termini di accordo normativo non può essere accolta, perché questa figura è del tutto estranea al nostro ordinamento e creerebbe ulteriori e certamente maggiori problemi di coordinamento e conciliazione sistematica. Secondo Cossu il contratto normativo risulterebbe infatti incompatibile con il nostro ordinamento perché in contrasto con la definizione del contratto data dall’art. 1321 c.c.. E per sostenere questa affermazione riprende alla nota 217 una tesi già sostenuta da MESSINEO, voce *Contratto normativo e contratto tipo*, in *Enc. dir.*, X, 1962, 119-120, secondo cui “poiché [...] il contratto è l’accordo delle parti che *disciplina* un «rapporto giuridico patrimoniale», non può identificarsi con quest’ultimo, il congegno che assume, quale propria materia, *regolare* futuri comportamenti”, perché “quando l’accordo delle parti si” diriga “verso la *creazione di norme*, che sono destinate ad operare in futuro, e non disponga in *atto*, in ordine a un *rapporto giuridico* – non saremo dinanzi a un contratto ai sensi di legge, bensì a qualcosa che potrà avere in comune col contratto, appunto, l’elemento «accordo» [...], ma resterà distante dal contratto, proprio perché *difetta della funzione dispositiva*, col risultato di imporre comportamenti, a coloro che vi sono assoggettati, ma non di influire – quanto meno *in via diretta* – sulla sorte di un rapporto giuridico”, sì che “mutando a questo modo la materia (norma, al posto del rapporto giuridico), il concetto *legislativo* di contratto resta del tutto svisato”.

Ora la tesi di Cossu secondo cui la figura del contratto normativo è incompatibile con l’art. 1321 c.c. non può convincere. (i) Anzitutto essa fa leva su una nozione risalente di contratto, che considera il termine “regolare” adoperato dall’art. 1321 c.c. come sinonimo di “modificare”, ed è smentita dai lavori preparatori del codice civile: v. al riguardo GIA. GUGLIELMETTI, *I contratti normativi*, Cedam, Padova, 1969, 102, e in particolare alla nota 90. (ii) Inoltre la dottrina oggi giorno unanime ritiene che ai sensi dell’art. 1321 c.c. rientrano nella “funzione regolatrice del contratto” non solo le modificazioni di rapporti giuridici esistenti, ma anche tutte le determinazioni “astratte, suscettibili di applicazioni solo eventuali” come quelle che costituiscono l’ipotesi tipica del contratto normativo (così v. GALGANO, *Il negozio giuridico*, in *Trattato di diritto civ. e comm.*, diretto da CICU, MESSINEO, continuato da MENGONI, Giuffrè, Milano, 1988, 37). (iii) Infine la tesi in esame non tiene conto del fatto che ormai da tempo la dottrina e la giurisprudenza hanno riconosciuto la figura del contratto normativo, e che le eventuali critiche mosse alla natura contrattuale di questo accordo non si muovono sul piano della compatibilità con la definizione dell’art. 1321 c.c., ma riguardano la vincolatività delle pattuizioni del contratto normativo: e v. al riguardo gli autori citati alla nota 367.

mentre già si è detto che ad oggi questi contratti sono ancora a forma libera.

In sintesi. Delle tre opinioni proposte in via generale in relazione ai contratti riguardanti servizi di investimento od accessori l'unica tesi convincente è quella secondo cui la disciplina del mercato finanziario riguarda una pluralità eterogenea di contratti. Questa conclusione lascia tuttavia ancora aperto il tema considerato da questo capitolo, e cioè se ed a quale contratto tipico o atipico debba essere ricondotto quello di financial advising relativo ad un'operazione di acquisizione. Quest'ultimo problema può tuttavia essere risolto sulla base delle considerazioni svolte in relazione alla disciplina generale dei contratti di impresa applicabile all'accordo di financial advising: e può esserlo ritenendo che anche questo contratto deve essere qualificato come un appalto di servizi di consulenza (nell'ipotesi semplice), o come un accordo a causa mista (in quella teoricamente possibile, ma rara in cui l'advisor riceva *ex contractu* anche poteri di rappresentanza del suo contraente); anche se per la consulenza prestata da banche ed imprese di investimento il tipo di contratto ora detto è soggetto per alcuni aspetti ad una disciplina speciale.

**18. La non applicabilità del tub ai contratti di financial advising delle banche.**

A. I paragrafi che precedono hanno ricostruito due discipline relative ai contratti di financial advising, e precisamente la normativa generale civilistica e quella speciale del mercato finanziario. L'analisi di quest'ultima ha poi postulato che essa si applichi anche ai contratti di financial advising che vedono la banca in posizione di advisor<sup>188</sup>. Questo postulato deve ora essere verificato più da vicino. D'altro canto il cuore della disciplina del tub applicabile ai contratti qui considerati prima dell'intervento del tub era costituito essenzialmente dalla disciplina della trasparenza *ex artt.* 115 ss.. E solo ad essa sono perciò dedicate le considerazioni che seguiranno.

Secondo l'art. 115 co. 1 tub "le norme del presente capo si applicano alle attività svolte nel territorio della Repubblica dalle banche e dagli intermediari finanziari". Secondo il tub "nel presente decreto legislativo l'espressione: [...] b) 'banca' indica l'impresa autorizzata all'esercizio dell'attività bancaria" [così l'art. 1.1 lett. b)]; "la raccolta di risparmio tra il pubblico e l'esercizio del credito costituiscono l'attività bancaria" il cui "esercizio [...] è riservato alle banche" (così l'art. 10 co.1 e 2 tub); e le banche possono esercitare tipicamente le "attività ammesse al mutuo riconoscimento", e così dunque anche "le attività di [...] consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria, di strategia industriale e di questioni connesse, nonché consulenze e servizi nel campo delle concentrazioni e del rilievo di imprese" [così l'art. 1. co. 2 lett. f) n. 9 tub]<sup>189</sup>.

Le attività ammesse al mutuo riconoscimento comprendono dunque anche i servizi accessori qui considerati di financial advising. L'art. 16 tub

---

<sup>188</sup> Così v. il paragrafo 13.

<sup>189</sup> In generale sulle attività ammesse al mutuo riconoscimento *ex art.* 1 co. 2 lett. f) v. BELLÌ, *Commento art. 1*, in *Commento al d.lgs 1 settembre 1993, n.385*, a cura di BELLÌ, CONTENTO, PATRONI GRIFFI, PORZIO, SANTORO, Zanichelli, Bologna, 2003, 17, secondo cui "sarebbe stato preferibile assegnare un apposito spazio [...] alla lista delle attività ammesse al mutuo riconoscimento, evitando di scioglierla nella più ampia lista delle definizioni".

prevede che le attività ammesse al mutuo riconoscimento possono essere svolte nel territorio italiano in regime di “libera prestazione di servizi” dalle banche comunitarie. Ma un’interpretazione sistematica conduce ad affermare che nel medesimo territorio esse possono ragionevolmente venire esercitate anche dalle banche italiane<sup>190</sup>.

**B.** A questo punto occorre dire che la disciplina dei contratti di financial advising prevista dal tuf si applica a questi accordi anche quando sono conclusi dalle banche. Ed in questo senso depongono quantomeno i seguenti argomenti.

Il primo argomento è di carattere letterale, e deriva dalle due regole generali introdotte dagli artt. 21 co. 1 e 23 tuf. La prima riguarda i criteri generali che devono essere seguiti nella prestazione dei servizi di investimento e accessori; introduce obbligazioni di comportamento dei “soggetti abilitati” a questi servizi; e si estende come tale anche alle banche *ex art. 18 co. 1 tuf*, che le comprende chiaramente nella definizione dei soggetti abilitati. La seconda riguarda invece i contratti; si estende a quelli relativi alla prestazione dei servizi di investimento e accessori; ed ha una formulazione generale che è idonea a renderla applicabile a tutti gli accordi

---

<sup>190</sup> D’altro canto l’art. 10 co. 3 tub specifica che le banche esercitano “oltre all’attività bancaria, ogni altra attività finanziaria, secondo la disciplina propria di ciascuna, nonché attività connesse o strumentali”. Ora è noto che non esiste ad oggi una definizione univoca di attività finanziaria: sul punto v. ad esempio MOTTI, *Commento art. 10*, cit., 186 ss.; e F. GIORGIANNI, TARDIVO, *Diritto bancario. Banche, contratti e titoli bancari*, cit., 90. In ogni caso la dottrina è tuttavia solita interpretare la nozione di attività finanziarie in modo estensivo e comunque tale da farvi rientrare quantomeno le attività ammesse al mutuo riconoscimento: così v. *ex multis* COSTI, *L’ordinamento bancario*, cit., 214, secondo cui per “«altre» attività finanziarie si intendono essenzialmente le «attività ammesse al beneficio del mutuo riconoscimento»”; e in senso più ampio v. PORZIO, *Le imprese bancarie*, cit., 188, secondo cui “le attività finanziarie cui si riferisce l’art. 10 t.u.b. sono sicuramente quelle consentite alle banche dal testo unico della finanza”, sì che le banche “oltre l’attività bancaria, possono svolgere attività di servizi di investimento e le altre attività previste dal tuf”.

La lettura qui proposta è inoltre suggerita dal fatto che prima del tub le banche dovevano organizzarsi secondo il modello del gruppo polifunzionale, mentre dopo il tub possono scegliere liberamente tra questo modello e quello della banca universale di matrice tedesca: v. *ex multis* TIDU, *Il testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia: profili generali*, in *Riv. dir. civ.*, 1994, II, 624 ss.; CALANDRA BUONAURA, *L’impresa e i gruppi bancari*, in *La banca: l’impresa e i contratti*, a cura di CALANDRA BUONAURA, PERASSI, SILVETTI, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da COTTINO, Cedam, Padova, 2001, 54 ss.; G. MINERVINI, *Le regole e la banca*, in *Giur. comm.*, 2001, 575 ss.; MOLLE, DESIDERIO, *Manuale di diritto bancario e dell’intermediazione finanziaria*, cit., 266; e COSTI, *L’ordinamento bancario*, cit., 247 ss..

La lettura qui adottata è infine suggerita dal fatto che riconoscere solo alle banche comunitarie e non a quelle italiane il diritto di prestare servizi di financial advising costituirebbe una reverse discrimination ritenuta oggi illegittima da Corte cost. 30 dicembre 1997, n. 443, in *Foro it.*, 1998, I, 701, secondo cui “il principio di non discriminazione tra imprese che agiscono sullo stesso mercato in rapporto di concorrenza, opera, nella diversità delle discipline nazionali, come istanza di adeguamento del diritto interno ai principi stabiliti nel trattato agli art. 30 ss.; opera, quindi, nel senso di impedire che le imprese nazionali siano gravate di oneri, vincoli e divieti che il legislatore non potrebbe imporre alla produzione comunitaria: il che equivale a dire che nel giudizio di eguaglianza affidato a questa corte non possono essere ignorati gli effetti discriminatori che l’applicazione del diritto comunitario è suscettibile di provocare”. Sulla reverse discrimination v. inoltre la nota 245. Sul significato della nozione di “attività connesse o strumentali” prevista all’art. 10 co. 3 tub v. invece in particolare P. FERRO LUZZI, *La “connessione” delle attività connesse delle banche*, in *Banca borsa*, 2001, II, 145 ss.; e MOTTI, *Commento art. 10*, cit., 190 ss..

ora detti conclusi dai soggetti abilitati, e dunque anche a quelli stipulati dalle banche.

Il secondo argomento si muove sul piano dell'interpretazione sistematica, e tiene conto dell'impianto complessivo del tuf. Questo testo unico definisce anzitutto (all' art. 1 co. 5 e 6) i servizi di investimento e quelli accessori. Indica poi che nel presente decreto legislativo si intendono per "soggetti abilitati" anche le imprese di investimento "nonché [...] le banche [...] autorizzate all'esercizio dei servizi o delle attività di investimento" [così l'art. 1 co. 1 lett. r)]. Introduce inoltre una disciplina dei "servizi e delle attività di investimento", che da un lato indica i "soggetti abilitati" e dall'altro regola lo "svolgimento dei servizi e delle attività" di investimento (così le rubriche del titolo II e rispettivamente del capo II del titolo II del tuf). Ed infine disciplina la vigilanza sul mercato finanziario: stabilendo che "1. la vigilanza sulle attività disciplinate dalla presente parte ha per obiettivi: a) la salvaguardia della fiducia nel sistema finanziario; b) la tutela degli investitori; c) la stabilità e il buon funzionamento del sistema finanziario; d) la competitività del sistema finanziario; e) l'osservanza delle disposizioni in materia finanziaria. / 2. Per il perseguimento degli obiettivi di cui al comma 1, la Banca d'Italia è competente per quanto riguarda il contenimento del rischio, la stabilità patrimoniale e la sana e prudente gestione degli intermediari. / 3. Per il perseguimento degli obiettivi di cui al comma 1, la Consob è competente per quanto riguarda la trasparenza e la correttezza dei comportamenti. / 4. La Banca d'Italia e la Consob esercitano i poteri di vigilanza nei confronti dei soggetti abilitati; ciascuna vigila sull'osservanza delle disposizioni legislative e regolamentari secondo le competenze definite dai commi 2 e 3" (così l'art. 5 tuf). In altre parole. Tutta la disciplina del tuf è rivolta a regolare in modo uniforme l'attività dei soggetti che operano professionalmente nel mercato finanziario e dei contratti conclusi nell'esercizio di quest'attività; a disciplinarla in particolare secondo il tipo di attività e non quello dei soggetti; e persino a organizzare la vigilanza per funzioni e non per soggetti<sup>191</sup>. Se questo è l'impianto complessivo della disciplina del mercato finanziario, è subito chiaro che essa vuole applicarsi anche ai contratti relativi ai servizi accessori delle banche.

Il terzo argomento è tratto dal criterio dell'interpretazione della legge ordinaria in senso conforme alla costituzione ed in particolare alla sua regola cardine costituita dal principio di uguaglianza ex art. 3 Cost.. Sotto questo profilo è chiaro che il contratto di financial advising ha la medesima causa e dovrebbe ragionevolmente avere i medesimi effetti a prescindere dal fatto che l'advisor sia una banca o altra impresa di investimento: e correlativamente non vi è alcuna ragione per diversificare le due ipotesi<sup>192</sup>. Il tuf si applica certamente ai contratti di financial advising conclusi dalle imprese di investimento non bancarie. Può essere interpretato anche come

---

<sup>191</sup> Sul fatto che progressivamente la disciplina del mercato finanziario si orienti sempre più a dettare norme aventi a riferimento l'attività dell'intermediario e non lo *status* soggettivo di quest'ultimo v. *ex multis* COSTI, ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, cit., 362; ENRIQUES, *Lo svolgimento di attività di intermediazione mobiliare da parte delle banche: aspetti della disciplina privatistica*, in *Banca borsa*, 1996, I, 638 ss.; e ROVITO (e PICARDI), *Commento art. 23*, cit., 205.

<sup>192</sup> Per le ragioni viste alla nota 123 risulta invece giustificata la disparità di trattamento tra i soggetti abilitati sottoposti alla disciplina del tuf e le altre imprese regolate dalla disciplina generale del codice civile.

regola dei contratti qui considerati stipulati dalle banche. E nel dubbio quest'interpretazione è imposta dal criterio della lettura della legge ordinaria in senso conforme alla Costituzione<sup>193</sup>.

Il quarto argomento è tratto da ragioni di opportunità. (i) Già si è detto che le regole relative al corrispettivo previste dal tuf e dal tub sono sostanzialmente equivalenti. Le norme relative alla forma sono ad oggi teoricamente più rigorose nel tub che nel tuf: anche se nella pratica è difficile immaginare e sembra invece puramente teorica l'ipotesi di un contratto di financial advising che non rispetti la forma scritta imposta dal tub. Le regole relative alla modificazione unilaterale delle condizioni economiche del contratto sono sostanzialmente equivalenti nel tub e nel tuf: perché in assenza di una delibera del CICR ex art. 118 co. 1 tub, che ad oggi non vi è stata, le banche non potrebbero modificare unilateralmente le condizioni del contratto di financial advising<sup>194</sup>; ed anche in presenza di una delibera CICR l'ipotesi di un contratto di consulenza economica che consenta all'advisor la modificazione unilaterale ora detta sarebbe puramente teorica<sup>195</sup>. Le regole previste dal tuf e relative alla correttezza ed alle obbligazioni di comportamento precontrattuale e nell'adempimento del contratto sono certamente molto più rigorose di quelle del tub<sup>196</sup>. (ii) Ora

---

<sup>193</sup> Sul fatto che un'interpretazione volta ad applicare alle banche il tub e alle altre imprese di investimento il tuf dia luogo ad una ingiustificata disparità di trattamento v. ROVITO (e PICARDI), *Commento art. 23*, cit., 205. In senso analogo si esprimeva prima dell'emanazione del tuf anche R. LENER, *Forma contrattuale e tutela del contraente "non qualificato" nel mercato finanziario*, cit., 238 ss.

<sup>194</sup> La delibera CICR 4 marzo 2003 relativa alla "disciplina della trasparenza delle condizioni contrattuali delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari" ha infatti riguardato "operazioni e servizi" diversi dal financial advising e relativi ai "depositi", alle "obbligazioni", ai "certificati di deposito e buoni fruttiferi", ad "altri titoli di debito", ai "mutui", alle "aperture di credito", alle "anticipazioni bancarie", ai "crediti di firma", agli "sconti di portafoglio", al "leasing finanziario", al "factoring", ad "altri finanziamenti", alle "garanzie ricevute", ai "conti correnti di corrispondenza", agli "incassi e pagamenti", alla "emissione e gestione di mezzi di pagamento", alla "emissione di moneta elettronica", al "versamento e prelievo di contante presso sportelli automatici", all'"acquisto e vendita di valuta estera", alla "intermediazione in cambi", alla "custodia e amministrazione di strumenti finanziari", ed infine alla "locazione di cassette di sicurezza" (così l'allegato). Su questa delibera v. in particolare G. CARRIERO, *Trasparenza delle condizioni contrattuali*, in *Dir. banc.*, 2003, II, 3 ss.; ALPA, *La trasparenza dei contratti bancari*, Cacucci, Bari, 2003, 201 ss.; e COSTI, *L'ordinamento bancario*, cit., 674.

<sup>195</sup> Sulle regole relative alla modificazione unilaterale delle condizioni economiche del contratto previste agli artt. 117 co. 5 e 118 tub v. BUSSOLETTI, *La normativa sulla trasparenza: il ius variandi*, in *Dir. banc.*, 1994, I, 465 ss.; PIETRUNTI, «*Ius variandi*» e «*trasparenza*» nella prassi bancaria dopo il riconoscimento legislativo, in *Contratto e impr.*, 1996, 189 ss.; PORZIO, *I contratti di durata nel testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, in *Banca borsa*, 1998, I, 294 ss.; GAGGERO, *La modificazione unilaterale dei contratti bancari*, Cedam, Padova, 1999, *passim*; SILVETTI, *I contratti bancari parte generale*, cit., 434 ss.; F. GIORGIANNI, TARDIVO, *Diritto bancario. Banche, contratti e titoli bancari*, cit., 468 ss.; e COSTI, *L'ordinamento bancario*, cit., 679 ss..

<sup>196</sup> V. al riguardo COSTI, *Il mercato mobiliare*, cit., 127, secondo cui le norme previste dagli artt. 21 ss. tuf consentono "un grado di trasparenza, sia nel momento che precede la stipulazione del contratto sia in circostanza del relativo rapporto, tale da rendere superflue le forme di pubblicità, più rudimentali, previste per i contratti bancari". Sulle regole di correttezza previste dal tub v. *ex multis* G. DE NOVA, *Informazione e contratto: il regolamento contrattuale*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1993, 713 ss.; R. LENER, *Trasparenza delle condizioni contrattuali*, in *Società*, 1994, 1694 ss.; ALPA, *La trasparenza dei contratti bancari*, cit., *passim*; MAJELLO, *Commento art. 116-119*, in *Commento al d.lgs 1 settembre 1993, n. 385*, a cura di BELLÌ, CONTENUTO, PATRONI GRIFFI, PORZIO, SANTORO, Zanichelli, Bologna, 2003, 1920 ss.; e COSTI, *L'ordinamento bancario*, cit., 675.

l'evoluzione del diritto moderno sembra nel senso di aumentare il livello di protezione del cliente dell'impresa di investimento<sup>197</sup>. La tesi qui proposta, secondo cui i contratti di advising conclusi dalle banche sono soggetti al tuf, corrisponde dunque alla linea di evoluzione ora ricordata del diritto. E d'altro canto l'applicazione anche alle banche del tuf, e perciò di una disciplina più rigorosa del tub, è particolarmente suggerita dall'esperienza relativa ai conflitti di interesse sistematicamente propri delle banche, ed ai dissesti economici che essi hanno provocato anche di recente<sup>198</sup>.

**C.** La disciplina del tuf relativa ai contratti di financial advising prevale su quella del tub precedentemente applicabile ai medesimi accordi. (i) Il tuf è infatti successivo al tub. (ii) Il tuf è inoltre regola speciale rispetto al tub, quantomeno per due ragioni. In primo luogo, da un punto di vista formale, e se ci si colloca dall'angolo visuale costituito dalla disciplina introdotta dal tub per l'intera attività bancaria, si vedrà subito che il tuf riguarda soltanto una parte dell'attività ora detta, e precisamente quella costituita dai servizi di investimento ed accessori, e non tocca invece il cuore tradizionale dell'attività bancaria, che altrettanto tradizionalmente è costituito dalla raccolta del risparmio e dall'esercizio del credito<sup>199</sup>. In secondo luogo occorrerà ricordare che entrambe le regole dei comportamenti e dei contratti previste dal tub e rispettivamente dal tuf si propongono (per quanto qui interessa) di tutelare il contraente dell'impresa bancaria e di investimento; già si è detto che la disciplina del tuf è tuttavia più rigorosa di quella del tub nel perseguimento di questo obiettivo; ed essa appare dunque ancora una volta speciale rispetto a quella bancaria del tub. In questo quadro il rapporto tra le due discipline del financial advising offerte dal tub e rispettivamente dal tuf deve essere ricondotto a quello classico tra regola generale e norma speciale. Ed esso è dunque regolato dal criterio della successione delle leggi nel tempo. (iii) Il rapporto tra tub e tuf sembra infine riconducibile non tanto al fenomeno dell'abrogazione, quanto a quello della deroga parziale del tub da parte del tuf.

**D.** Il testo iniziale dell'art. 23 co. 4 tuf prevedeva che le “disposizioni del titolo VI, capo I, del T.U. bancario non si applicano ai servizi di investimento né al servizio accessorio previsto dall'art. 1, comma 6 lett. f)” tuf e relativo alla “consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari”. Alcuni avevano ritenuto che questa regola sottoponesse i contratti relativi ai servizi accessori (diversi dalla consulenza in materia di investimenti) anche alle norme del tub<sup>200</sup>. Il testo dell'art. 23

---

<sup>197</sup> V. sul punto recentemente M. NUZZO, *Il conflitto di interessi nei contratti di investimento e gestione patrimoniale*, cit., 105.

<sup>198</sup> Sul punto v. gli autori citati alla nota 557.

<sup>199</sup> Che le attività finanziarie svolte dalle banche e disciplinate dal tuf non rientrino nella nozione tradizionale di attività bancaria è sottolineato a livello generale da PORZIO, *Le imprese bancarie*, cit., 188, che difatti le qualifica come “attività non bancarie”; e COSTI, *L'ordinamento bancario*, cit., 201. Sul fatto che l'attività propria del financial advising e in generale del merchant banking non rientra in quella tipicamente bancaria v. *ex multis* P. FERRO LUZZI, *La “connessione” delle attività connesse delle banche*, cit., 147; e MOLLE, DESIDERIO, *Manuale di diritto bancario e dell'intermediazione finanziaria*, cit., 285, che la classifica infatti tra le attività parabancarie.

<sup>200</sup> Così v. ad esempio ZITIELLO, *La disciplina dei contratti nel testo unico dell'intermediazione finanziaria*, in *Contr.*, 1998, 177 ss.; MACCABRUNI, *Evoluzione normativa dei doveri della banca nei contratti di gestione patrimoniale attraverso operazioni su strumenti finanziari*, in *Giur. comm.*, 2002, I, 257 ss.; ROVITO (e PICARDI), *Commento art. 23*, cit., 204 ss.; e COSTI, ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, cit., 362.

co. 4 ha ora ricevuto una nuova formulazione con il d.lgs 17 settembre 2007 n. 164, secondo cui “le disposizioni del titolo VI, capo I, del T.U. bancario non si applicano ai servizi e attività di investimento”. Ed ora come allora occorre perciò chiedersi se l’art. 23 tuf imponga veramente di applicare la disciplina del tub ai servizi accessori qui considerati, e così in particolare ai servizi di financial advising alle operazioni di acquisizione. Ed una risposta negativa sembra suggerita quantomeno dai seguenti argomenti. (i) Le considerazioni che precedono hanno infatti individuato una regola generale, secondo cui il tuf si applica a tutti i servizi di investimento ed a tutti i servizi accessori (anche) delle banche. (ii) La formulazione iniziale dell’art. 23 co. 4 ribadiva che il tub non si applicava alla “consulenza in materia di investimenti finanziari”. Ora la norma dell’art. 23 co. 4 doveva essere qualificata come una regola puntuale che ribadiva una regola generale. Essa non affermava esplicitamente che il tub non si applicava agli altri servizi accessori ai quali non poteva e non può estendersi secondo le conclusioni e la regola generale ora individuate. Nemmeno tuttavia affermava che il tub si applicasse agli altri servizi accessori. Lasciava la questione formalmente impregiudicata. E sotto questo profilo essa aveva ancora una volta il ruolo proprio delle regole puntuali, che si limitano a ribadire l’applicazione di quella generale alle ipotesi particolari che esse considerano. Certo ci si può chiedere se la regola puntuale del testo iniziale dell’art. 23 co. 4 potesse essere interpretata come indicativa di una volontà implicita di affermare in positivo che il tub si applicava invece a tutti i servizi accessori. Ma una risposta negativa sembrava suggerita quantomeno da due gruppi di argomenti. In primo luogo la formulazione letterale non conteneva alcunché che potesse suggerire quest’estensione dell’art. 23 co. 4<sup>201</sup>. In secondo luogo l’estensione qui considerata dell’art. 23 co. 4 era sconsigliata da tutti gli argomenti che abbiamo visto poc’anzi militare a favore dell’applicabilità del tuf ai contratti relativi al financial advising delle banche<sup>202</sup>. (iii) A questo punto il d.lgs 164/2007 ha introdotto una nuova formulazione dell’art. 23 co.4, che a prima vista non sembra riferirsi ad alcuno dei servizi accessori, e dunque nemmeno a quello costituito dal financial advising alle operazioni di acquisizione. Ed a maggior ragione il nuovo testo dell’art. 23 tuf non può pregiudicare la conclusione qui proposta, secondo cui il tub non si applica al financial advising qui considerato.

---

<sup>201</sup> E d’altro canto una lettura differente si poneva in contrasto con la stessa finalità della regola dell’art. 23 co. 4 tuf, che era rivolta non a stabilire differenze di trattamento tra banche e altre imprese di investimento, ma a perseguire “l’obiettivo di accomunare tutti gli intermediari autorizzati alla stessa regolamentazione di settore eliminando le discrasie originate nell’ordinamento dalla contemporanea presenza di due sistemi normativi non sempre equivalenti tra loro”, quali quello del tub e del tuf [così ROVITO (e PICARDI), *Commento art. 23*, cit., 205].

<sup>202</sup> Resta da segnalare che la qualificazione qui proposta del contratto di financial advising stipulato da una banca con l’impresa acquirente resterebbe comunque ferma anche a non voler condividere la conclusione dell’inapplicabilità del tub al contratto in esame. Già si è detto infatti al paragrafo 17 che la dottrina bancarista non ha mai ritenuto che gli artt. 115 ss. tub introducano un nuovo tipo contrattuale. Ed anche al contratto di financial advising della banca si attagliano le considerazioni poc’anzi esposte in relazione alla disciplina generale dell’accordo di consulenza economica, secondo cui esso costituisce un appalto di servizi di consulenza (nell’ipotesi semplice), o come un accordo a causa mista (nell’ipotesi, teoricamente possibile, ma rara, in cui l’advisor riceva *ex contractu* anche poteri di rappresentanza del proprio contraente).

## B – I contratti relativi alla consulenza legale.

### 19. Introduzione.

Anche per i contratti relativi alla consulenza legale esiste una disciplina speciale, ed anzi un groviglio di normative progressivamente stratificate nel tempo. Nell'esaminarlo questo studio procede dall'ovvia constatazione che la consulenza legale è stata tradizionalmente ed ancor oggi è esercitata prevalentemente da soggetti che sono iscritti agli albi degli avvocati e svolgono la propria attività stipulando e dando esecuzione a contratti di lavoro autonomo sottoposti alla disciplina speciale di questi accordi prevista per gli iscritti agli albi delle "professioni intellettuali" (così la rubrica del capo in cui si collocano gli artt. 2229-2238 c.c.) c.d. protette. Si propone tuttavia di verificare se i contratti relativi alla consulenza legale necessaria per le operazioni di acquisizione siano ancora riconducibili *ex lege* allo schema del contratto d'opera intellettuale. E vedremo che lo sono soltanto in ipotesi marginali.

### 20. Gli elementi tipologici del contratto d'opera intellettuale.

L'opinione prevalente, e qui condivisa, distingue anzitutto all'interno delle professioni intellettuali quelle il cui esercizio richiede l'iscrizione in un apposito albo *ex art.* 2229 c.c. (professioni protette) da quelle per cui non è richiesta alcuna iscrizione *ex art.* 2231 co. 1 c.c. (professioni non protette)<sup>203</sup>; ed all'interno delle professioni protette differenzia ulteriormente attività tipicamente riservate "agli iscritti all'apposito albo, e prestazioni non esclusive o atipiche, che sono normalmente eseguite da iscritti all'albo, ma che possono essere fornite da chiunque, anche se non iscritto all'albo professionale"<sup>204</sup>. Un'opinione ha ritenuto che "le prestazioni degli esercenti professioni intellettuali protette – siano esse

---

<sup>203</sup> Sul punto v. GALGANO, *Diritto commerciale. L'imprenditore*, Zanichelli, Bologna, 1982, 33-34, secondo cui "all'interno del ceto dei professionisti occorre [...] tracciare una generale distinzione. Ci sono professioni intellettuali l'esercizio delle quali è subordinato, per legge, all'«iscrizione in appositi albi o elenchi» (art. 2229) ossia all'appartenenza a quelle «corporazioni» che sono gli ordini professionali" e come tali sono inquadrabili come "professioni protette [...]" ma ci sono altre attività ugualmente definibili come «professioni intellettuali», l'esercizio delle quali non è, tuttavia, protetto: si pensi ad esempio, agli agenti di pubblicità o agli esperti di ricerche di mercato [...]. Costoro eseguono prestazioni d'opera definibili, agli effetti dell'art. 2230, come prestazioni di «opera intellettuale»; e, se la eseguono professionalmente, sono qualificabili come «professionisti intellettuali». In questo senso Galgano ha infatti ritenuto "che la serie delle professioni intellettuali non si esaurisca nelle professioni «protette» si desume dagli artt. 2229 comma 1° e 2231 comma 1°: l'uno lascia intendere stabilendo che «la legge determina le professioni intellettuali per l'esercizio delle quali è necessaria l'iscrizione in appositi albi o elenchi», l'altro ammette l'esistenza di prestatori d'opera intellettuali, soggetti alle norme del contratto d'opera intellettuale e, tuttavia, non obbligati all'iscrizione in albi professionali, allorché stabilisce che, «quando l'esercizio di una attività professionale è condizionato all'iscrizione in un albo o elenco, la prestazione eseguita da chi non è iscritto non gli dà azione per il pagamento della retribuzione». Analogamente v. G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. 2 Diritto delle società*, Utet, Torino, 2006, 6 ed. curata da M. CAMPOBASSO, 18 ss..

<sup>204</sup> Così GALGANO, *Professioni intellettuali e il concetto comunitario di impresa*, in *Contratto e impr.* - Europa, 1997, 4.

prestazioni esclusive oppure non esclusive – non possono formare oggetto se non del contratto d’opera intellettuale, regolato dagli artt. 2230 ss. c.c.”<sup>205</sup>. Un’opinione qui condivisa e che trova oggi sempre più consensi ha tuttavia sostenuto che solo per le attività riservate la disciplina del contratto d’opera intellettuale è inderogabile, e per conseguenza è nullo il contratto che abbia ad oggetto una prestazione riservata ma sia concluso secondo uno schema/tipo di accordo diverso da quello previsto dagli artt. 2229 ss. c.c.: mentre questa disciplina non si applica *ex se* alle attività intellettuali non riservate, anche se le parti possono convenire che alcuni aspetti di essa si applichino ai loro rapporti contrattuali<sup>206 207</sup>.

---

<sup>205</sup> Così v. GALGANO, *Diritto commerciale. L'imprenditore*, cit., 33; ID., *Professioni intellettuali, impresa e società*, in *Contratto e impr.*, 1991, 7-8; ID., *Le professioni intellettuali e il concetto comunitario di impresa*, cit., 8. Hanno ritenuto inderogabile lo schema del contratto d’opera intellettuale per il professionista protetto anche F. SANTORO PASSARELLI, voce *Professioni intellettuali*, in *Noviss. dig. it.*, XIV, 1967, 23; BUONOCORE, *Primi orientamenti della giurisprudenza onoraria in tema di società professionali*, in *Giur. comm.*, 1976, II, 93 ss.; e PERULLI, *Il lavoro autonomo. Contratto d’opera e professioni intellettuali*, in *Trattato di diritto civ. e comm.*, diretto da CICU, MESSINEO, continuato da MENGONI, Giuffrè, Milano, 1996, 548.

<sup>206</sup> V. il paragrafo 25, ed in particolare gli autori citati alla nota 298. Preme sin da subito evidenziare che il carattere inderogabile dello schema del contratto d’opera intellettuale per il professionista protetto sembra oggi vacillare anche nell’ipotesi in cui vengano prestate attività riservate. In questo senso v. ad esempio SPADA, *Società tra professionisti*, in *Riv. not.*, 1997, 1365, secondo cui “l’inderogabilità di qualsivoglia disposizione raccomanda un forte grado di certezza dei relativi presupposti”; “tra professione intellettuale ed impresa non è mai possibile” una contrapposizione “sul versante del risultato produttivo”; “alla luce della denunciata incertezza sulla parametrizzazione tipologica delle professioni intellettuali e tenendo conto che –in un ordinamento ispirato al principio della libertà contrattuale– è onere di chi allega l’inderogabilità del regime legale di un contratto nominato provarla”, questa prova non risulta “evidente sul piano dei testi legislativi”; e “la concatenazione «se professione intellettuale – allora applicazione imperativa degli artt. 2331 c.c.»” ss. non appare dunque “convincente”. Seguendo questa impostazione quando il servizio reso dal professionista anche nell’esercizio di attività riservate “è oggettivamente classificabile come «opera intellettuale» (art. 2230 c.c.) ma non è *personale* (più esattamente non c’è programmaticamente coincidenza tra chi assume l’iniziativa, chi costituisce il vincolo giuridico e chi presta l’opera), non vi saranno nullità”, ma “disapplicazione del regime legale del contratto d’opera intellettuale (ed applicazione del diritto comune dei contratti, del diritto del contratto d’opera e, forse, ricorrendone le condizioni, almeno in via analogica, dell’appalto)” (così SPADA, cit., a pag. 1367). Sembra non aderire alla tesi dell’inderogabilità del contratto d’opera intellettuale, “pur con le dovute cautele e con le necessarie precisazioni”, anche V. AFFERNI, voce *Professioni intellettuali. Diritto commerciale*, in *Enc. giur.*, XXIV, 4; e MONTAGNANI, *Il «tipo» della società di professionisti denominato società tra avvocati*, in *Riv. Società*, 2002, 982-983.

<sup>207</sup> Diverso è invece il caso per i professionisti non protetti: secondo la dottrina dominante infatti questi ultimi sono liberi di scegliere se operare mediante il contratto d’opera intellettuale o con schemi contrattuali ispirati a logiche imprenditoriali. Sul punto v. in particolare GALGANO, *Diritto commerciale. L'imprenditore*, cit., 33, secondo cui gli esercenti professioni non protette possono “regolare il loro rapporto con il cliente secondo lo schema del contratto d’opera intellettuale” come pure “ritenersi liberi di adottare altri schemi contrattuali, non importa se implicanti una spersonalizzazione della prestazione e una retribuzione determinata secondo criteri mercantili; liberi in particolare, di scegliere le forme giuridiche del contratto di appalto [...] svincolate tanto dal principio dell’esecuzione personale della prestazione quanto da quello della determinazione autoritativa del corrispettivo”; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. 2 Diritto delle società*, cit., 19, secondo cui quando il professionista non protetto intende operare con schemi contrattuali differenti rispetto a quello del contratto d’opera intellettuale “la sua prestazione non è più *giuridicamente* qualificabile come prestazione d’opera intellettuale essendo venuto meno il carattere inderogabile della stessa. Egli perciò non è più qualificabile come «professionista

La *communis opinio* ritiene inoltre che gli elementi tipologici del contratto d'opera intellettuale comprendono la circostanza che (i) l'accordo ha per oggetto "una prestazione d'opera intellettuale"<sup>208</sup> (art. 2230 c.c.), e (ii) il relativo prestatore svolge "personalmente l'incarico assunto", anche se

---

intellettuale». Diventa un comune produttore di servizi; ed al pari di ogni altro produttore di servizi acquisterà la qualità di imprenditore commerciale, non potendo più trovare applicazione nei suoi confronti il trattamento di favore dettato dall'art. 2238, 1° comma"; V. AFFERNI, voce *Professioni intellettuali. Diritto commerciale*, cit., 4; BERTANI, *Impresa culturale e diritti esclusivi*, Giuffrè, Milano, 2000, 34 ss.; e ALPA, *La nobiltà della professione forense*, Cacucci editore, Bari, 2004, 256. Diversamente invece BUONOCORE, *Primi orientamenti della giurisprudenza onoraria in tema di società professionali*, cit., 94, secondo cui i professionisti intellettuali protetti e non devono necessariamente rispettare lo schema del contratto d'opera intellettuale perché le "norme contenute nel capo indicato (gli art. 2230-2238) [...] non possono che riferirsi a tutte le professioni: da niente [...] può sussumersi che la 'personalità' dell'esecuzione riguardi le sole professioni protette, perché l'art. 2232 afferma semplicemente che 'il prestatore d'opera [protetto o no che sia] deve eseguire personalmente l'incarico assunto"; PERULLI, *Il lavoro autonomo. Contratto d'opera e professioni intellettuali*, cit., 448; e MONTALENTI, *Società di professionisti, società di ingegneria e contratto di engineering*, in *Giur. comm.*, 1986, II, 856.

<sup>208</sup> A questo proposito occorre tuttavia precisare che l'esercizio di una prestazione intellettuale non può essere assunto come elemento in grado di differenziare quest'ultima da un servizio reso eventualmente da un imprenditore. Un'opinione risalente aveva tentato di individuare alcuni elementi caratteristici della professione intellettuale non ricorrenti nell'attività d'impresa, quali ad esempio la discrezionalità, la professionalità, la liberalità, la natura intellettuale della prestazione etc.: così v. tra i molti RIVA SANSEVERINO, *Del lavoro autonomo in generale*, in *Libro V del lavoro*, di FERRI, RIVA SANSEVERINO, in *Commentario al codice civile*, a cura di SCIALOJA, BRANCA, Zanichelli, Foro Italiano, Bologna, Roma, 1966, 192, secondo cui la "professione intellettuale" si caratterizza "per il fatto che l'autonomia si trasforma in questo caso in vera e propria libertà, o discrezionalità, di manifestazione della personalità professionale del singolo"; F. SANTORO PASSARELLI, voce *Professioni intellettuali*, cit., 24, secondo cui l'opera intellettuale è caratterizzata da "la professionalità di chi si impegna a svolgere attività intellettuale"; R. SCOGNAMIGLIO, *Personalità umana e tutela costituzionale delle libere professioni*, in *Dir. Famiglia*, 1973, 807, secondo cui le professioni avrebbero come tratto distintivo la liberalità, intesa come una "dedizione a sollevare gli uomini dalle situazioni in cui abbisognano di consiglio ed assistenza"; CATTANEO, *La responsabilità del professionista*, Giuffrè, Milano, 1958, 9, secondo cui "il carattere intellettuale" è l'elemento distintivo delle professioni intellettuali.

Queste tesi sono oggi abbandonate giustamente dalla dottrina dominante: v. da ultimo G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. 1 Diritto dell'impresa*, Utet, Torino, 5 ed. curata da M. CAMPOBASSO, 2006, 44. A questo proposito è stato anzitutto osservato che la discrezionalità "in sé non è determinante", perché "essa appartiene anche alle attività manuali [...] mentre, al contrario, in alcune professioni «intellettuali» tale caratteristica si presenta notevolmente ridotta (si consideri, ad es., l'attività di tenuta della contabilità)" (così PERULLI, *Il lavoro autonomo. Contratto d'opera e professioni intellettuali*, cit., 358-359). Inoltre anche "ammesso che" l'"esercizio abituale e non occasionale dell'attività lavorativa costituisca un elemento della fattispecie delle professioni intellettuali resta peraltro da rilevare che questo tratto distintivo è comune anche all'impresa, e non potrebbe essere invocato come criterio di discriminazione tra le une e l'altra" (così BERTANI, *Impresa culturale e diritti esclusivi*, cit., 22, nota 24). Inoltre la "liberalità" qui considerata era forse presente nelle "professioni intellettuali più tradizionali: ma da un lato, non è riscontrabile in attività professionali diverse che pur contengono elementi di intellettualità"; e d'altro canto "non fornisce un preciso fondamento normativo alla nozione di professione intellettuale" (così PERULLI, *Il lavoro autonomo. Contratto d'opera e professioni intellettuali*, cit., 359). Infine l'intellettualità, "che innegabilmente rappresenta una specificazione del concetto di professione (o meglio di opera) non" può essere assunta a "criterio discrezionale", dato che "ogni attività intellettuale [...] comporta o (può implicare) uno sforzo fisico anche notevole, mentre l'attività manuale, anche la più umile, non può dirsi disgiunta da un certo livello di intellettualità" (così PERULLI, cit., 358). Sulla qualificazione di una prestazione intellettuale come servizio v. inoltre la nota 295.

può “valersi sotto la propria direzione e responsabilità, di sostituti e ausiliari, se la collaborazione di altri è consentita dal contratto o dagli usi e non è incompatibile con l'oggetto della prestazione” (art. 2232 c.c.)<sup>209</sup>. E quando ricorrono questi elementi tipici del contratto d'opera intellettuale il professionista è particolarmente tutelato da un punto di vista della disciplina dei contratti, specialmente (e per quanto interessa il seguito di questo studio) perché (iii) “in ogni caso la misura del compenso deve essere adeguata all'importanza dell'opera e al decoro della professione” (così l'art. 2233 co 2 c.c.)<sup>210 211</sup>; ed inoltre (iv) “se la prestazione implica la soluzione di

---

<sup>209</sup> E' da chiedersi in particolare se tra i requisiti tipologici del contratto d'opera intellettuale vi sia anche il fatto che esso sia stipulato da una persona fisica. Che le regole degli artt. 2229 ss. c.c. si applichino *ex lege* esclusivamente ai contratti stipulati dal professionista persona fisica sembra un corollario necessario della conclusione, cui giungeremo tra breve in questo capitolo, secondo cui il requisito della personalità della prestazione previsto dall'art. 2232 c.c. non è riscontrabile quando il contratto è stipulato non da una persona fisica ma da una società tra professionisti o da un'associazione professionale. Il medesimo risultato può forse essere suggerito anche da due argomenti ulteriori minori. Il primo è dato dalla formulazione letterale dell'art. 2232 c.c., secondo cui “il prestatore d'opera deve eseguire personalmente l'incarico ‘assunto’”: perché questa regola postula che l'incarico sia “assunto”, e che cioè il contratto sia stipulato “personalmente” da un soggetto che sia appunto persona fisica. Il secondo argomento può forse essere ricavato dalla storia dell'avvocatura: perché essa è regolata dal codice civile del 1942 assumendo come modello la sua organizzazione in forma individuale, e da un punto di vista sociologico e sul piano dei numeri è stata sino ad oggi esercitata prevalentemente da studi monocratici (sul punto v. in maniera più approfondita il paragrafo 23). A questo punto non sembra necessario esaminare qui *ex professo* se la circostanza ora detta debba o meno essere qualificata come un autonomo elemento tipologico del contratto d'opera intellettuale.

<sup>210</sup> Sul compenso del professionista v. *ex multis* F. SANTORO PASSARELLI, voce *Professioni intellettuali*, cit., 26, secondo cui “parlando di compenso [...] e non di corrispettivo”, come fa invece l'art. 2222 c.c., l'art. 2233 c.c. evidenzia “la particolare posizione che assume, per sua natura, l'opera intellettuale nei confronti della prestazione del cliente. In realtà la stessa natura della prestazione d'opera intellettuale esclude di regola la possibilità di valutare la prestazione in precisi termini economici, onde si giustifica il riferimento che fa la legge, ai fini della determinazione del compenso ed esclusivamente per il contratto d'opera intellettuale, al decoro professionale oltre che all'importanza dell'opera”; GIACOBBE, voce *Professioni intellettuali*, in *Enc. dir.*, XXXVI, 1987, 1077; SALANITRO, *Professioni intellettuali e compenso condizionato*, in *Scritti in onore di Pavone La Rosa*, Giuffrè, Milano, 1999, II, 1993 ss..

<sup>211</sup> Fermiamoci in particolare sul tema del compenso. (i) L'art. 2233 co. 1 c.c. stabilisce che “il compenso, se non è convenuto dalle parti e non può essere determinato secondo le tariffe o gli usi, è determinato dal giudice sentito il parere dell'associazione professionale a cui il professionista appartiene”. In questo modo il legislatore “pone una gerarchia di carattere preferenziale tra i vari criteri di determinazione del compenso attribuendo rilevanza, in primo luogo, alla convenzione che sia intervenuta tra le parti, in mancanza di quest'ultima agli usi e, da ultimo, ove anche questi manchino, alla determinazione del giudice” (così Cass., 29 gennaio 2003, n. 1317, in *Foro it.*, Rep. 2003, voce *Professioni intellettuali*, n. 124; in questo senso v. inoltre Cass., 23 maggio 2000, n. 6732, in *Foro it.*, Rep. 2000, voce *Professioni intellettuali*, n. 157; e Cass., 30 ottobre 1996, n. 9514, in *Foro it.*, 1997, I, 2179). L'art. 24 della legge 13 giugno 1942 n. 794 ha tuttavia invertito l'ordine gerarchico previsto dall'art. 2233 co.1 c.c., stabilendo che “gli onorari e i diritti stabiliti per le prestazioni dei procuratori e gli onorari minimi stabiliti per le prestazioni degli avvocati sono inderogabili”. Ancora successivamente la regola dell'art. 24 legge 794/1942 è stata tuttavia abrogata dall'art. 2 co.1 lett.a) della legge 4 agosto 2006 n. 248 (c.d. Bersani bis), che ha “abolito” le regole che stabilivano “l'obbligatorietà di tariffe fisse o minime”. (ii) D'altro canto l'art. 2233 co. 2 c.c. prevede che “in ogni caso la misura del compenso deve essere adeguata all'importanza dell'opera e al decoro della professione”. Occorre tuttavia chiedersi se questa regola sia stata abrogata dalla disciplina successiva. E qui sono possibili due letture. Una prima opinione può ritenere abrogato non solo l'art. 24 della legge 1942/794 ma anche l'art. 2233 co. 2 c.c.: perché se si elimina il

problemi tecnici di speciale difficoltà, il prestatore d'opera non risponde dei danni, se non in caso di dolo o di colpa grave”<sup>212</sup>.

---

vincolo delle tariffe minime allora è possibile ritenere che cliente e avvocato possano pattuire compensi incompatibili con quelli “adeguati all’importanza dell’opera e al decoro della professione”. Una seconda opinione può invece ritenere ancora vigente ed inderogabile il limite previsto dall’art. 2233 co. 2 (così anche SCHLESINGER, *La nuova disciplina dei compensi professionali per gli avvocati*, in *Corriere giur.*, 2007, 450). E la seconda lettura appare preferibile quantomeno per le seguenti ragioni. (iii) Anzitutto dal punto di vista formale l’art. 2 co. 1 lett. a) abroga espressamente le disposizioni che prevedevano l’obbligatorietà delle tariffe: e così l’art. 24 della legge 1942/794 (che prevede questa obbligatorietà), ma non invece l’art. 2233 co.2 c.c. (che non la riguarda). (iv) Da un punto di vista sostanziale, poi, gli artt. 24 della legge 1942/794 e 2233 co. 2 c.c. svolgono due funzioni differenti. L’art. 24 si muoveva infatti sul piano della concorrenza tra professionisti; voleva “assoggettare tutti i professionisti appartenenti ad un medesima categoria ad un eguale trattamento economico” (così PERULLI, *Il lavoro autonomo. Contratto d’opera e professioni intellettuali*, cit., 659); puntava a “contenere” così “la concorrenza tra professionisti” (così BERLINGUER, *Professione forense, impresa e concorrenza. Tendenze e itinerari nella circolazione di un modello*, cit., 46); ed intendeva inoltre tutelare un interesse trascendente quello “delle parti del rapporto professionale, essendo essa riferibile all’interesse della categoria professionale, ma che altrettanto sicuramente non può considerarsi riferita a un interesse generale, cioè dell’intera collettività” (così Cass., 16 gennaio 1986, n. 224, in *Foro it.*, 1986, I, 1575). L’art. 2233 co. 2 c.c. si muove invece sul piano del rapporto contrattuale tra professionista e cliente, e mira ad assicurare al primo un compenso determinato secondo criteri “precapitalistici” e tali da rendere il professionista per quanto possibile esente da rischi economici e con ciò ad incentivare la qualità della sua prestazione, a vantaggio dell’intera collettività (così GALGANO, *Diritto commerciale. L’imprenditore*, cit., 30). In questo quadro l’art. 24 della legge 1942/794 e l’art. 2233 co. 2 c.c. hanno allora una portata differente: e dunque l’abrogazione del primo ad opera della legge 4 agosto 2006 n. 248 non comporta quella del secondo. (v) Infine non tutti i professionisti beneficiavano di una legislazione settoriale che come quella degli avvocati prevedesse l’obbligatorietà delle tariffe: e ciononostante nessuno ha mai dubitato che anche il loro compenso fosse comunque garantito dall’art. 2233 co. 2 c.c..

Le considerazioni sin qui svolte non escludono tuttavia che l’abrogazione dell’art. 24 della legge 1942/794 abbia conseguenze importanti. Anzitutto essa ha ristabilito l’ordine gerarchico previsto dall’art. 2233 co. 1 c.c., sì che oggi le tariffe professionali degli avvocati sono ricondotte al ruolo di uno dei possibili indici a disposizione del giudice per la determinazione del compenso in mancanza di espressa pattuizione delle parti. Inoltre la Bersani bis ha ulteriormente liberalizzato la possibilità per l’avvocato di adoperare schemi contrattuali differenti rispetto a quello del contratto d’opera intellettuale. A questo proposito si vedrà al paragrafo 25 che gli artt. 2229 ss. c.c. non prevedono una disciplina inderogabile per l’avvocato, e che quest’ultimo può ed opera normalmente in alcuni settori dell’economia con schemi ispirati a logiche imprenditoriali. Prima dell’abrogazione del divieto di rispettare i minimi tariffari l’autonomia contrattuale era tuttavia limitata dal fatto che occorreva comunque rispettare i minimi tariffari: ciò che non permetteva all’avvocato di operare secondo logiche tipicamente concorrenziali. L’eliminazione del divieto di rispettare le tariffe minime consente all’avvocato di prevedere compensi inferiori ai minimi tariffari, di operare così in un regime di concorrenza e se del caso di addossarsi il rischio economico della propria attività *ex art. 1655 c.c.*

<sup>212</sup> Con questa norma, in particolare, in caso di “problemi tecnici di particolare difficoltà” il legislatore limita la responsabilità del professionista intellettuale alle sole ipotesi di dolo e colpa grave, e deroga così ai principi generali *ex art. 1218 c.c.* La ragione di questa “limitazione della responsabilità [...] trova la sua giustificazione nella esigenza di garantire al professionista (intellettuale) quel margine di libertà, e in certa misura di creatività, in relazione al quale è insita una certa dose di rischio che il cliente è tenuto a sopportare” (così GIACOBBE, voce *Professioni intellettuali*, cit., 1084; analogamente v. anche F. SANTORO PASSARELLI, voce *Professioni intellettuali*, cit., 25). Oggi questa regola viene tuttavia stemperata soprattutto nei riguardi dell’attività stragiudiziale. Così ad esempio secondo Cass., 14 novembre 2002, n. 16023, in *Foro it.*, Rep. 2002, voce *Professioni intellettuali*, n. 84, “di regola, le obbligazioni inerenti all’esercizio di un’attività

Queste prime osservazioni suggeriscono immediatamente la sequenza secondo cui occorre esaminare se la disciplina degli artt. 2229 ss. sia ancora applicabile *ex lege* ai contratti relativi alla consulenza legale relativa alle operazioni di acquisizione. In particolare occorre verificare anzitutto se questa consulenza sia riservata agli avvocati; vedremo tra breve che non lo è; e ne concluderemo che le regole degli artt. 2229 ss. non si applicano *ex se* ai contratti di legal advising qui studiati. A questo punto occorrerebbe allora verificare se tuttavia ricorrono gli elementi tipologici (i) e (ii) del contratto d'opera intellettuale: e qui la ricorrenza dell'elemento (i) sembra subito ragionevole; converrà allora limitarsi a verificare se ricorre l'elemento (ii); vedremo che esso sussiste soltanto in alcune ipotesi marginali; e ne concluderemo che al di fuori di esse la disciplina dei contratti d'opera intellettuale non si applica *ex se* a quelli di legal advising. Ed a questo punto resterà da chiedersi se alcuni aspetti di questa disciplina possano tuttavia applicarsi convenzionalmente agli accordi qui studiati.

**21. La mancanza di una riserva della consulenza legale agli iscritti agli albi professionali degli avvocati.**

Fermiamoci allora anzitutto sulla questione se il diritto vigente in Italia riservi agli avvocati l'attività di consulenza legale stragiudiziale. Ora la disciplina della professione legale vigente in Italia è prevista da una serie di norme via via stratificate nel tempo, tra cui occorre ricordare in particolare la legge 22 gennaio 1934 n. 36, la legge 23 novembre 1939 n. 1815, la legge 13 giugno 1942 n. 794, il d.lgs 2 febbraio 2001 n. 96 e la legge 4 agosto 2006 n. 248. E nessuna di queste norme riserva espressamente agli avvocati la consulenza legale<sup>213 214</sup>.

---

professionale costituiscono obbligazioni di mezzi e non di risultato, in quanto il professionista si impegna a prestare la propria opera per raggiungere il risultato desiderato, non per conseguirlo; tuttavia, avuto riguardo all'attività professionale dell'avvocato, nel caso in cui questi accetti l'incarico di svolgere un'attività stragiudiziale consistente nella formulazione di un parere [...] la prestazione oggetto del contratto non costituisce un'obbligazione di mezzi, in quanto egli si obbliga ad offrire tutti gli elementi di valutazione necessari ed i suggerimenti opportuni allo scopo di permettere al cliente di adottare una consapevole decisione, a seguito di un ponderato apprezzamento dei rischi e dei vantaggi insiti nella proposizione dell'azione". In questo quadro tuttavia "l'impostazione tradizionale ancora stenta a porre in termini di reale parità il rapporto avvocato-cliente e tende ad attribuire al professionista una posizione di sostanziale immunità" (così BERLINGUER, *Professione forense, impresa e concorrenza. Tendenze e itinerari nella circolazione di un modello*, cit., 76). Ed oggi il giorno l'avvocato gode ancora *ex art. 2236 c.c.* di un regime privilegiato in materia di responsabilità. Sulla responsabilità del professionista intellettuale ed in particolare dell'avvocato *v. ex multis*, oltre agli autori già citati in questa nota, CATTANEO, *La responsabilità del professionista*, cit., 167 ss.; NIVARRA, *La responsabilità civile dei professionisti (medici, avvocati, notai): il punto sulla giurisprudenza*, in *Europa e dir. privato*, 2000, 513 ss.; e MUSOLINO, *La responsabilità dell'avvocato e del notaio*, Giuffrè, Milano, 2005, 347 ss..

<sup>213</sup> La legge 1815/1939 disponeva all'art. 2 che "è vietato costituire, esercire o dirigere, sotto qualsiasi forma diversa da quella di cui al precedente articolo" e cioè dalle associazioni professionali, "società, istituti, uffici, agenzie od enti, i quali abbiano lo scopo di dare, anche gratuitamente, ai propri consociati od ai terzi, prestazioni di assistenza o consulenza in materia [...] legale". Quest'ultima regola è stata tuttavia esplicitamente abrogata dall'art. 24 co. 1 della legge 7 agosto 1997 n. 266 (la c.d. Bersani 1). Attualmente nessuna delle regole superstiti che disciplinano l'attività stragiudiziale degli avvocati attribuisce loro esplicitamente una riserva della consulenza legale. E d'altro canto

Un'opinione minoritaria afferma tuttavia l'esistenza di questa riserva invocando in particolare due argomenti. (i) Il primo argomento è stato ricavato dalla direttiva 98/5/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio

---

l'abrogazione esplicita dell'art. 2 della legge 1815/1939 testimonia una *voluntas legis* di escludere una riserva legislativa di questa consulenza ad una o ad altra categoria di professionisti. Di recente nel dettare i "principi e criteri generali di disciplina delle professioni intellettuali" il disegno di legge recante "la delega al Governo per la riforma delle professioni intellettuali" approvato dal Consiglio dei Ministri il 1 dicembre 2006 stabilisce all'art. 2 lett. e) che nell'esercizio della delega il Governo riorganizzi "le attività riservate a singole professioni regolamentate limitandole a quelle strettamente necessarie per la tutela dei diritti costituzionalmente garantiti per il perseguimento di finalità primarie di interesse generale, previa verifica della idoneità di altri strumenti diretti al medesimo fine e *senza aumentare le riserve già previste dalla legislazione vigente*" [corsivo mio]. E questo progetto di legge dimostra ulteriormente la mancanza di una volontà diretta ad estendere la riserva ad attività tipicamente non riservate come la consulenza legale.

<sup>214</sup> La tesi qui espressa, che considera la consulenza legale un'attività non riservata, è in linea con la dottrina dominante: v. *ex multis* CARNELUTTI, voce *Avvocato e procuratore*, in *Enc. dir.*, IV, 1959, 644, secondo cui "mentre il dar consigli giuridici è attività libera, consentita a chiunque, il prestare la difesa in giudizio, al contrario, è un'attività vincolata all'esistenza di determinati requisiti e assoggettata a una vigilanza ufficiale secondo la legge 22 gennaio 1934 n. 36"; LANZA, UBERTI-BONA, SCOTTI CAMUZZI, *L'esercizio «impersonale delle professioni intellettuali» (con particolare riguardo all'avvocatura)*, in *Le società di professionisti*, AA. VV., Giuffrè, Milano, 1973, 43; LEGA, *Le libere professioni intellettuali nelle leggi e nella giurisprudenza*, Giuffrè, Milano, 1974, 129; SANTINI, *I servizi*, cit., 35; VARANO, voce *Assistenza e consulenza legale*, in *Dig. disc. priv.*, I, 1987, 482; GALGANO, *Professioni intellettuali, impresa e società*, cit., 4; PERULLI, *Il lavoro autonomo. Contratto d'opera e professioni intellettuali*, cit., 385; VARANO, *Verso la globalizzazione della professione di avvocato. Tendenze e problemi*, in *Riv. dir. civ.*, 1999, I, 136; IBBA, *La società fra avvocati: profili generali*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, II, 365 ss.; BERLINGUER, *Professione forense, impresa e concorrenza. Tendenze e itinerari nella circolazione di un modello*, cit., 93; SCHIANO DI PEPE, *L'oggetto sociale nelle società tra professionisti*, in *La società tra avvocati*, a cura di DE ANGELIS, 2003, 126; e LEOZAPPA, *Società e professioni intellettuali. Le società professionali tra codice civile e leggi speciali*, Giuffrè, Milano, 2004, 47 ss.. Analogamente considera la consulenza legale un'attività non riservata anche la giurisprudenza dominante: così v. ad esempio tra le molte sentenze Cass., 8 agosto 1997, n. 7359, in *Foro it.*, Rep. 1997, voce *Professioni intellettuali*, n. 90, secondo cui "la prestazione di opere intellettuali nell'ambito dell'assistenza legale è riservata agli iscritti negli albi forensi solo nei limiti della rappresentanza, assistenza e difesa delle parti in giudizio e, comunque, di diretta collaborazione con il giudice nell'ambito del processo; al di fuori di tali limiti, l'attività di assistenza e consulenza legale non può considerarsi riservata agli iscritti negli albi professionali e conseguentemente non rientra nella previsione dell'art. 2231 c.c. e dà diritto a compenso a favore di colui che la esercita"; Cass., 12 luglio 2004, n. 12874, in *Foro it.*, Rep. 2005, voce *Avvocato*, n. 97, secondo cui "l'attività di consulenza legale stragiudiziale, che non è riservata agli esercenti la professione forense, è consentita anche a chi - iscritto nell'elenco speciale riguardante i docenti universitari che abbiano optato per il tempo pieno, previsto all'art. 11, 6° comma, d.p.r. 11 luglio 1980 n. 382 - la eserciti in relazione a controversie per le quali l'iscrizione stessa non lo abilita"; e Cass., 30 maggio 2006, n. 12840, in *Foro it.*, Rep. 2006, voce *Professioni intellettuali*, n. 174, secondo cui "la prestazione di opere intellettuali nell'ambito dell'assistenza legale è riservata agli iscritti negli albi forensi solo nei limiti della rappresentanza, assistenza e difesa delle parti in giudizio e, comunque, di diretta collaborazione con il giudice nell'ambito del processo; al di fuori di tali limiti, l'attività di assistenza e consulenza legale non può considerarsi riservata agli iscritti negli albi professionali e conseguentemente non rientra nella previsione dell'art. 2231 c.c. e dà diritto a compenso a favore di colui che la esercita". Recentemente Cass., 18 aprile 2007, n. 9237, in *Foro it.*, 2007, I, 2400, ha tuttavia sostenuto, senza peraltro argomentarlo, che "le attività di assistenza e consulenza in materia legale e tributaria rientrano tra le prestazioni professionali protette che possono essere svolte soltanto da professionisti iscritti nei relativi albi professionali". Per un commento critico a quest'ultima sentenza sia consentito rinviare a T.M. UBERTAZZI, *La consulenza legale è davvero riservata?*, in *Foro it.*, 2007, I, 2401.

“volta a facilitare l'esercizio permanente della professione di avvocato in uno Stato membro diverso da quello in cui è stata acquistata la qualifica”<sup>215</sup>, e precisamente dall’art. 5 della direttiva, secondo cui “l’avvocato che esercita con il proprio titolo professionale di origine svolge le stesse attività professionali dell’avvocato che esercita con il corrispondente titolo professionale dello Stato membro ospitante, e può, in particolare, offrire consulenza legale sul diritto del proprio Stato membro d’origine, sul diritto comunitario, sul diritto internazionale e sul diritto dello Stato membro ospitante”. Secondo questa opinione l’art. 5 non prevede in particolare che l’avvocato stabilito possa prestare nel paese ospitante consulenza relativa al diritto nazionale di paesi diversi dal proprio e da quello ospitante. Conseguentemente non può dunque esercitarla. Se la consulenza legale non fosse stata riservata inizialmente agli avvocati italiani il divieto della consulenza dell’avvocato stabilito sui diritti nazionali dei paesi terzi non avrebbe significato, perché “se si ritenesse che chiunque è legittimato a svolgere anche professionalmente l’attività di consulenza, la norma che allenta le restrizioni per l’avvocato stabilito in questo campo dell’attività professionale non avrebbe significato alcuno”<sup>216</sup>. Se anzi la consulenza legale fosse libera ma vietata *in parte qua* all’avvocato stabilito, l’art. 5 comporterebbe una discriminazione grave per gli avvocati comunitari non italiani. E l’opinione qui considerata suggerisce naturalmente che questa discriminazione sarebbe irragionevole, e che il criterio dell’interpretazione delle direttive in senso conforme al Trattato Ce ed al suo principio di uguaglianza impone di leggere l’art. 5 come norma che presuppone la riserva della consulenza legale agli avvocati nazionali<sup>217</sup>. (ii) Il secondo argomento

---

<sup>215</sup> Pubblicata in *GUCE L 77* del 14.3.1998, 36 ss..

<sup>216</sup> Così BASTIANON, *Commento al d.lgs n.96/2001: avvocati stabiliti, avvocati integrati e società tra professionisti*, in *Corriere giur.*, 2001, 605, sintetizza la tesi espressa dalla dottrina che considera riservata la consulenza legale.

<sup>217</sup> In questo senso v. ad esempio NAPOLI, *La Stp e la consulenza stragiudiziale*, in *Società*, 2001, 1185, secondo cui “se l’art. 5 pone limitazioni nell’attività consulenziale dell’avvocato in trasferta è giocoforza concludere che è riservata ad un soggetto qualificabile avvocato, seppure in Paese diverso, perché quale senso avrebbe limitare tale attività all’avvocato considerandola libera per qualsiasi altro soggetto? Perché mai dovrebbe essere consentita a chiunque, non avvocato, l’attività di consulenza legale in forma totalmente libera ed invece limitarla quando questa sia prestata da avvocati?”. Analogamente sembra muoversi anche MONTALENTI, *La società tra avvocati*, in *Società*, 2001, 1171 ss.; ID., *L’amministrazione della società tra avvocati*, in *La società tra avvocati*, a cura di DE ANGELIS, Giuffrè, Milano, 2003, 166 ss.. In particolare Montalenti ha osservato che l’art. 5 della direttiva considera l’attività di avvocato “unitaria, ricomprendendo sia l’attività giudiziale sia l’attività di consulenza”; ha proposto di interpretare così anche l’art. 16 del d.lgs 2001 relativo alla società tra avvocati, che considera come riservata la sola “attività di rappresentanza, assistenza e difesa in giudizio”; e dunque ha considerato riservata *ex art.* 16 del d.lgs 2001 non solo l’attività di rappresentanza e difesa in giudizio, ma anche quella di consulenza legale. Questa tesi non può essere condivisa. L’art. 5 della direttiva 98/5 stabilisce infatti al co. 1 che “salvo i paragrafi 2 e 3, l’avvocato che esercita con il proprio titolo professionale di origine svolge le stesse attività professionali dell’avvocato che esercita con il corrispondente titolo professionale dello Stato membro ospitante, e può, in particolare, offrire consulenza legale sul diritto del proprio Stato membro d’origine, sul diritto comunitario, sul diritto internazionale e sul diritto dello Stato membro ospitante. Esso rispetta comunque le norme di procedura applicabili dinanzi alle giurisdizioni nazionali”; ed al co. 3 (“paragrafo”) che “per l’esercizio delle attività relative alla rappresentanza ed alla difesa di un cliente in giudizio e nella misura in cui il proprio diritto riservi tali attività agli avvocati che esercitano con un titolo professionale dello Stato membro ospitante, quest’ultimo può

sottolinea che la consulenza stragiudiziale è più complessa dell'assistenza e della rappresentanza in giudizio che sono certamente riservate all'avvocato; richiede perciò a *fortiori* le medesime competenze necessarie per l'attività giudiziale; e deve essergli e gli è di fatti riservata per tutelare i suoi clienti, in modo che essi abbiano una "garanzia di qualità" della consulenza degli avvocati e questi possano svolgere sempre di più "il ruolo di «custodi dei cancelli della legalità»"<sup>218</sup>. Entrambi gli argomenti ora detti non possono tuttavia convincere.

Il primo argomento può essere criticato per tre ragioni. Anzitutto il termine "in particolare" usato dall'art. 5 non equivale al lemma "soltanto", ed indica invece un elenco non tassativo ma puramente esemplificativo dei diritti su cui l'avvocato stabilito può prestare consulenza: onde l'art. 5 della direttiva abilita l'avvocato stabilito a svolgere consulenza anche in relazione ai diritti nazionali di stati terzi. Inoltre l'opinione qui criticata determina "discriminazioni fondate sulla nazionalità in danno degli avvocati stabiliti", che sono "inaccettabili e palesemente in contrasto"<sup>219</sup> con il principio di uguaglianza previsto tra l'altro dall'art. 12 Trattato Ce, e così da una norma che è sovraordinata alla direttiva e ne costituisce un criterio di interpretazione. Infine nel determinare quali prestazioni possono essere svolte dall'avvocato stabilito l'art. 5 della direttiva non specifica "affatto che tali attività non possano essere svolte da soggetti aventi un differente *status*

---

imporre agli avvocati che ivi esercitano con il proprio titolo professionale di origine di agire di concerto con un avvocato che eserciti dinanzi alla giurisdizione adita e il quale resta, eventualmente, responsabile nei confronti di tale giurisdizione, oppure con un «avoué» patrocinante dinanzi ad essa" [corsivo mio]. In questo modo la disposizione in esame stabilisce che mentre la consulenza legale può essere liberamente esercitata, gli Stati membri possono sottoporre l'attività di rappresentanza e difesa in giudizio a restrizioni. E per la direttiva 98/5 l'attività di consulenza e quella di rappresentanza in giudizio sono dunque differenti tra loro, non fanno parte di una concezione "unitaria" della professione dell'avvocato, e ricevono di conseguenza una regolazione differente.

<sup>218</sup> Così S. CARBONE, TARAMASSO, *Libera prestazione di servizi, tariffe professionali e professione di avvocato*, in *Dir. comm. internaz.*, 2006, 239 ss.. Analogamente v. anche MONTALENTI, *La società tra avvocati*, cit., 1172-1173, secondo cui l'attività di consulenza legale "sistematica" è riservata perché più complessa dell'assistenza e rappresentanza in giudizio, e questa soluzione favorisce "il cliente meno facoltoso, laddove l'orientamento opposto privilegia a ben guardare il cliente meno sprovvisto e meglio provvisto finanziariamente", sì che "la riserva non concreta [...] una misura protezionistica, ma è, al contrario, garanzia di qualità; il libero mercato stimolerà al più un meccanismo di concorrenza sui prezzi non equilibratamente correlato, tuttavia, alle qualità delle prestazioni. E il soggetto che più potrebbe essere attratto ad apprezzare il ribasso dei prezzi, senza preoccuparsi di valutare la qualità del 'servizio', è proprio il cliente meno abbiente, non certo l'imprenditore più avveduto"; e NAPOLI, *La Stp e la consulenza stragiudiziale*, cit., 1184, secondo cui la tesi che considera riservata la sola attività di assistenza è "ridicola [...] perché al di là dell'ovvia cognizione di esperienza che nessuno avvocato potrà scrivere un buon contratto se non ne conosce a fondo la patologia giudiziaria, rappresentando lo svolgimento in contesti diversi della stessa attività professionale: sarebbe come, in medicina, riservare ai medici la sola attività chirurgica lasciando a chiunque altro, senza laurea [...] la diagnosi e la cura medica". Più stemperata è la posizione di CAPPA, *Il parere legale*, Giuffrè, Milano, 2004, 260, secondo cui la complessità della consulenza legale suggerisce di consentirne l'esercizio non al "*quisque de populo*", ma soltanto ad un "professionista (o un centro di consulenza) effettivamente in possesso di caratteristiche predeterminate e cautelanti". Anche PISANI MASSAMORMILE, *Trasformazione da e in società di avvocati*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, I, 202 ss. aderisce alla lettura qui criticata, seppur con qualche perplessità.

<sup>219</sup> Così BASTIANON, *Commento al d.lgs n.96/2001: avvocati stabiliti, avvocati integrati e società tra professionisti*, cit., 605-606.

professionale”<sup>220</sup>, e non implica che esse possano venire svolte soltanto ad opera di avvocati.

A sua volta il secondo argomento non convince quantomeno per quattro ragioni. Anzitutto esso è una considerazione di opportunità che non propone l'interpretazione di una norma *de iure condito*, che difatti non riesce ad indicare, ma si colloca sul piano dello *ius condendum*. Inoltre sotto le mentite spoglie di voler tutelare il cliente l'argomento qui criticato assicura all'avvocato una riserva di attività, e così protegge direttamente soltanto il professionista e può eventualmente tutelare il cliente soltanto in via indiretta. L'argomento qui criticato, ancora, tutela l'avvocato in modo particolarmente forte e sproporzionato: in quanto con l'esclusiva di attività gli riserva una chance di profitto, e con l'ulteriore disciplina della professione gli garantisce tra l'altro una “immunità rispetto allo statuto dell'imprenditore”, che è frutto per lo più di “un privilegio, ossia di un'esenzione dal diritto comune, concesso ad uno specifico ceto”<sup>221</sup>. In relazione alla consulenza legale riguardante le operazioni di acquisizione, infine, la qualità della prestazione dell'avvocato non è necessariamente maggiore di quella del giurista o di altri soggetti non iscritti all'albo<sup>222</sup>: perché la consulenza legale relativa a queste operazioni vede intrecci sempre più stringenti tra diritto ed economia e richiede competenze non solo giuridiche ma anche economiche, mentre queste ultime non sono per solito

---

<sup>220</sup> Così SCHIANO DI PEPE, *L'oggetto sociale nelle società tra professionisti*, 127.

<sup>221</sup> Così GALGANO, *Professioni intellettuali e il concetto comunitario di impresa*, cit., 3. Su questo privilegio v. SPADA, voce *Impresa*, in *Dig. disc. priv. sez. comm.*, VII, 1992, 47, secondo cui esso corrisponde ad “un risalente pregio sociale attribuito non solo alle opere intellettuali ma soprattutto al ceto dei professionisti, isolato in virtù di una concezione organicistica (e quindi tendenzialmente statica) della società civile, ben radicata nella cultura medioevale. Di essa si trovano tracce nel linguaggio (il compenso del professionista si denomina onorario perché «la prestazione dell'avvocato o del medico - ... - è così nobile che non si può fissarne il compenso: quello che il cliente dà non è destinato a retribuirne una prestazione, ma a dare un segno intangibile di onore») e inequivocabilmente segni nella disciplina del contratto d'opera intellettuale (dalla regola residuale di determinazione del corrispettivo che fa leva sul «decoro della professione» - art. 2233, 2° co. c.c. - a quella sulla limitazione della responsabilità «se la prestazione implica la soluzione di problemi tecnici di speciale difficoltà» - art. 2236 c.c. - all'esonero da ogni rischio contrattuale per il mancato conseguimento del risultato utile - arg. ex art. 2237 in contrapposto all'art. 2228 c.c.)”; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. 1 Diritto dell'impresa*, cit., 44, secondo cui i professionisti intellettuali “non sono imprenditori «per libera opzione» del legislatore; ispirata dalla particolare considerazione sociale che tradizionalmente circonda le professioni intellettuali e che si traduce sul piano legislativo in una disciplina affatto peculiare delle stesse”. In senso parzialmente differente OPPO, *L'iniziativa economica*, in *Riv. dir. civ.*, 1988, I, 316, secondo cui la sottrazione del professionista intellettuale alla disciplina di impresa è basata su una ragione sostanziale “ispirata [...] alla particolare dignità, alle particolari responsabilità e al particolare legame con la personalità e lo «svolgimento» della personalità del soggetto”; analogamente v. anche MARASÀ, *Società tra professionisti e impresa*, in *Riv. not.*, 1997, 1348.

<sup>222</sup> E d'altro canto la tesi secondo cui l'iscrizione all'albo e il relativo esame di stato garantirebbero la qualità del servizio e così tutelerebbero anche e soprattutto i clienti non può ragionevolmente convincere perché: “esistono elementi per dubitare che le attuali modalità di accesso siano effettivamente idonee a garantire la qualificazione dei professionisti [...] poiché la disparità degli esiti degli esami di abilitazione tra sedi non appare credibilmente poter essere riferita a differenze di preparazione tra i candidati”, e ragionevolmente può allora dubitarsi che “l'attuale meccanismo di selezione tuteli in concreto l'interesse dei consumatori a ricevere prestazioni professionali tecnicamente adeguate” (così Autorità garante della concorrenza e del mercato, in *Indagine conoscitiva nel settore degli ordini e collegi professionali*, 1997, 12, 106).

garantite dalla formazione tradizionale dell'avvocato.

In sintesi la consulenza legale non è riservata per legge agli avvocati. In relazione alle operazioni di acquisizione essa potrebbe allora venire svolta teoricamente anche da giuristi di impresa dei soggetti in campo, ed in particolare anche delle merchant bank. Di fatto queste hanno tuttavia sin qui preferito non svolgerla, limitarsi prevalentemente alla consulenza economica, e affidarsi per quella legale agli avvocati ed alle loro associazioni o società. E per corollario questo studio si esime qui dal considerare l'ipotesi della consulenza legale esercitata dai giuristi di impresa delle diverse parti delle operazioni di acquisizione. D'altro canto alcune attività di consulenza legale relative alle operazioni di acquisizione sono talvolta esercitate anche da professionisti iscritti ad albi diversi da quelli degli avvocati, e ad esempio da notai e dottori commercialisti. Anche queste ipotesi sono tuttavia sostanzialmente minori; e per corollario questo studio si esime dall'analizzarle, per non avventurarsi in un ginepraio di legislazioni speciali, la cui analisi sarebbe al di fuori della linea di questo studio. E restano così da considerare qui soltanto gli avvocati. A questo proposito già si è detto che la disciplina del contratto d'opera intellettuale non si applica *ex se* ai contratti relativi ad attività intellettuali non riservate: e la consulenza legale non essendo riservata è giocoforza concludere che gli artt. 2229 ss. non si applicano di per sé ai contratti di legal advising qui considerati relativi alle operazioni di acquisizione.

**22.** *La ricorrenza della personalità della prestazione nell'ipotesi dell'avvocato solitario e la sua mancanza quando la professione "costituisce elemento di un'attività organizzata in forma di impresa".*

A questo punto occorre chiedersi se i contratti di legal advising qui considerati abbiano gli elementi tipologici propri del contratto d'opera intellettuale, ed in particolare quello della personalità della prestazione professionale<sup>223</sup>.

A questo proposito il discorso comincia osservando che la categoria degli avvocati che operano in Italia comprende in particolare a) gli avvocati italiani; b) gli avvocati stabiliti già iscritti anche ad albi di altri stati UE; c) gli avvocati comunitari non ancora stabiliti; d) gli avvocati di paesi UE o di stati appartenenti al WTO che prestino la loro consulenza dall'estero verso l'Italia in regime di libera prestazione di servizi; e infine e) gli avvocati di stati non appartenenti al WTO che tuttavia svolgano di fatto consulenza legale in Italia. Nelle operazioni di acquisizione qui considerate i casi c), d)

---

<sup>223</sup> Sulla personalità della prestazione come elemento tipologico del contratto d'opera intellettuale la letteratura è vastissima: v. ad esempio F. SANTORO PASSARELLI, voce *Professioni intellettuali*, cit., 25; RIVA SANSEVERINO, *Del lavoro autonomo in generale*, cit., 222; LEGA, *Le libere professioni intellettuali nelle leggi e nella giurisprudenza*, cit., 551; IBBA, *Professione intellettuale e impresa*, IV. *Esercizio associato della professione e società*, in *Riv. dir. civ.*, 1985, II, 56; PERULLI, *Il lavoro autonomo. Contratto d'opera e professioni intellettuali*, cit., 512 ss.; GIACOBBE, voce *Professioni intellettuali*, cit., 1073; MARASÀ, *Società tra professionisti e impresa*, cit., 1348; BERTANI, *Impresa culturale e diritti esclusivi*, cit., 48 ss.; e GALGANO, *Le società in genere. Le società di persone*, in *Trattato di diritto civ. e comm.*, diretto da CICU, MESSINEO, MENGONI, continuato da SCHLESINGER, Giuffrè, Milano, 2007, 3 ed., 27.

ed e) hanno un rilievo sostanzialmente marginale<sup>224</sup>.

I singoli avvocati possono svolgere la propria attività di consulenza legale stragiudiziale secondo vari modi di organizzazione, ed in particolare: (i) come professionista solitario, che esercita da solo la propria attività, eventualmente con l'ausilio di personale di segreteria o di altri collaboratori "consentiti" dall'art. 2232 c.c.<sup>225</sup>; (ii) come soggetto la cui "professione costituisce elemento di un'attività organizzata in forma di impresa" (così l'art. 2238 c.c.) ancora individuale<sup>226</sup>; (iii) come socio di una società tra avvocati costituita ai sensi del d.lgs 96/2001, e dunque di una società varata per l'esercizio dell'attività giudiziale, ma il cui oggetto sociale e le cui

---

<sup>224</sup> Sui diversi avvocati che possono esercitare l'attività di consulenza legale in Italia v. in generale BERLINGUER, *Professione forense, impresa e concorrenza. Tendenze e itinerari nella circolazione di un modello*, cit., 1 ss.; BERGAMINI, *La concorrenza tra professionisti nel mercato interno dell'Unione Europea*, cit., 1 ss.; e FERRARO, *L'avvocato comunitario. Contributo allo studio delle libertà di circolazione e di concorrenza dei professionisti*, cit., 1 ss..

<sup>225</sup> Sul punto v. a livello generale IBBA, *Professione intellettuale e impresa*, IV. *Esercizio associato della professione e società*, cit., 56 ss.; e PERULLI, *Il lavoro autonomo. Contratto d'opera e professioni intellettuali*, cit., 513 ss..

<sup>226</sup> La lettura dell'art. 2238 co. 1 c.c. ha da sempre dato luogo a vivaci dibattiti in dottrina. (i) Secondo un'opinione questa norma sottopone il professionista intellettuale allo statuto dell'impresa quando questo eserciti la sua attività attraverso un'organizzazione imprenditoriale che risulti incompatibile dal punto di vista quantitativo con quella tipicamente prevista per le libere professioni. Così v. ad esempio BUONOCORE, voce *Imprenditore (dir. priv.)*, in *Enc. dir.*, XX, 1970, 517, secondo cui "in ordine al professionista intellettuale, sembrano doversi accogliere gli orientamenti di chi, disattendendo gli argomenti che fanno leva sulla natura dell'attività esercitata per escludere nel professionista la qualità di imprenditore, ritiene, all'opposto, che la giustificazione immediata e diretta della normale esclusione dei professionisti dall'ambito della impresa risiede nelle condizioni in cui si concreta l'esercizio della professione e non nella particolare natura della medesima, e conclude che, ove il professionista non eserciti un'attività che può qualificarsi esclusivamente o prevalentemente propria ed eserciti l'attività medesima con una piattaforma organizzativa di notevole ampiezza, non si potrà non inquadrarlo nella figura dell'imprenditore"; ID., *Primi orientamenti della giurisprudenza onoraria in tema di società professionali*, cit., 100 ss.; e SCHIANO DI PEPE, *Le società di professionisti. Impresa professionale e società fra professionisti*, Giuffrè, Milano, 1977, 14 ss.. (ii) Una seconda lettura dell'art. 2238 co. 1 c.c. rifiuta invece la distinzione tra organizzazione imprenditoriale e libero-professionale e propone di sottoporre il professionista intellettuale allo statuto generale dell'impresa quando la prestazione intellettuale si pone come elemento strumentale di un'attività più ampia e differente. Così v. *ex multis* SPADA, voce *Impresa*, cit., 55, secondo cui l'interpretazione dell'art. 2238 co. 1 c.c. porta necessariamente ad osservare che "sarebbe precettivamente inutile dire che quando la professione intellettuale è «elemento di un'attività organizzata in forma di impresa» si applica anche la disciplina dell'impresa, se tra professione intellettuale ed impresa vi fosse reciproca estraneità sul terreno della fattispecie; inutile non è invece, se si coglie nell'articolo citato l'intento di escludere che l'immunità concessa al professionista operi anche quando costui integra l'opera professionale in una propria iniziativa imprenditoriale"; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. 1 Diritto dell'impresa*, cit., 42, secondo cui i liberi professionisti diventano imprenditori "solo ed in quanto la professione intellettuale è esplicita nell'ambito di *altra attività* di per se qualificabile come impresa"; BERTANI, *Impresa culturale e diritti esclusivi*, cit., 25-26, nota 27, secondo cui questa interpretazione trova tra l'altro conforto anche al punto 917 della *Relazione* del Guardasigilli secondo cui "se oltre all'attività professionale, il professionista ne spiega un'altra più complessa per modo che la prima rappresenti solo un elemento della seconda, non può negarsi l'esistenza di un'impresa"; e GALGANO, *Le società in genere. Le società di persone*, cit., 25, secondo cui "il professionista intellettuale diventa [...] imprenditore solo in quanto svolge una ulteriore attività, diversa da quella intellettuale e definibile, in sé considerata, come attività di impresa".

operazioni siano concretamente estese anche (e per quanto qui interessa) alla consulenza stragiudiziale<sup>227</sup>; (iv) come socio di una società tra professionisti che non sia costituita per l'esercizio (anche) dell'attività giudiziale<sup>228</sup>; (v) come socio di una società tra avvocati ed altri professionisti (quali ad esempio i commercialisti), e così di un tipo di organizzazione multiprofessionale che è ora consentita dalla legge 248/2006<sup>229</sup>; (vi) come socio di una delle associazioni professionali previste dalle legge 1815/1939<sup>230</sup>; (vii) come socio di una delle diverse figure di organizzazione

---

<sup>227</sup> Sulla possibilità che società tra avvocati esercitino anche l'attività di consulenza legale v. SCHIANO DI PEPE, *L'oggetto sociale nelle società fra professionisti*, cit., 126, secondo cui è "pacifico che l'attività di consulenza legale possa essere prestata dalla società di avvocati i cui soci svolgono attività di rappresentanza, assistenza e difesa in giudizio". V. inoltre E. MINERVINI, *La società tra avvocati (s.t.p) nel D.lgs 2 febbraio 2001, n. 96*, in *Società*, 2001, 1032; ID., *Conferimento, esecuzione ed inadempimento dell'incarico professionale nella nuova disciplina tra avvocati*, in *Contratto e impr.*, 2002, 619; IBBA, *Società tra avvocati e tipi societari*, in *La società tra avvocati*, a cura di DE ANGELIS, Giuffrè, Milano, 2003, 104; MONTALENTI, *L'amministrazione della società tra avvocati*, cit., 166 ss.; e LEZAPPA, *Società e professioni intellettuali. Le società professionali tra codice civile e leggi complementari*, cit., 46.

<sup>228</sup> Come si vedrà al paragrafo 23 la possibilità per gli avvocati di esercitare la consulenza legale con schemi societari anche diversi dalla società tra avvocati deriva oggi giorno dall'abrogazione dell'art. 2 della legge 1939/1815 ad opera della legge 7 agosto 1997 n. 266 (c.d. Bersani). In dottrina alcuni autori avevano tuttavia sostenuto la possibilità per l'avvocato di esercitare in forma societaria la propria attività anche sotto il vigore dell'art. 2 legge 1839/1915: v. ad esempio SCHIANO DI PEPE, *Le società di professionisti. Impresa professionale e società fra professionisti*, cit., 119 ss., secondo cui la portata del divieto di costituire società per i professionisti iscritti prevista dalla legge del 1815 è stata "sopravvalutata", perché l'art. 2 deve essere letto in relazione all'art. 1 che disciplina "l'esercizio associato delle professioni" e richiama il "concetto di associazione" al cui interno "possono astrattamente essere fatte rientrare tutte le svariate gamme di modalità associative che la legge prevede e che l'autonomia privata può elaborare, ivi comprese naturalmente le società". Analogamente v. anche UBERTI-BONA, *Interpretazione evolutiva dell'art. 2232 del codice civile e della legge n. 1815 del 1939*, in *Le società di professionisti*, AA. VV., Giuffrè, Milano, 1973, 104.

<sup>229</sup> La legge 4 agosto 2006 n. 248 ha abrogato all'art. 2 "c) il divieto di fornire all'utenza servizi professionali di tipo interdisciplinare da parte di società di persone o associazioni tra professionisti, fermo restando che l'oggetto sociale relativo all'attività libero-professionale deve essere esclusivo, che il medesimo professionista non può partecipare a più di una società e che la specifica prestazione deve essere resa da uno o più soci professionisti previamente indicati, sotto la propria personale responsabilità": e così di un divieto che non si rinviene nella legislazione precedente relativa agli avvocati, se non *in parte qua* essa esclude che società multiprofessionali possano svolgere anche attività giudiziale. Sulle società multiprofessionali v. MARASÀ, *Le società*, in *Trattato di diritto privato*, a cura di IUDICA, ZATTI, Giuffrè, Milano, 2000, 2 ed., 221; e MIGNATTI, *L'esercizio professionale dell'avvocato in una società «globale»: l'impegno normativo comunitario e statunitense in riferimento alla «MULTI-NATIONAL» e alla «MULTI-DISCIPLINARY PRACTICE»*, in *Rass. forense*, 2001, 541 ss.. Lo studio delle società multiprofessionali è stato fino ad ora condotto principalmente negli Stati Uniti: v. *ex multis* TERRY, *Redefining lawyers work: multidisciplinary practice a primer on Mdps: should the "no" rule become a new rule?*, in *Temp. L. Rev.*, 1999, 869 ss.; BREAKLEY, *Multidisciplinary practice: lawyers & accountant under the roof*, in *Col. Bus. L. Rev.*, 2000, 275 ss.; POSER, *Main Street Multidisciplinary practice firms: laboratories for the future*, in *U. Mich. J.L. Reform*, 2003, 95 ss.; NNONA, *Multidisciplinary practice in the international context: realigning the perspective on the european union's regulatory regime*, in *Cornell Int'l L.J.*, 2004, 115 ss.; ID., *Multidisciplinary practice under the world trade organization's service regime*, in *Ind. Int'l & Comp. L. Rev.*, 2005, 73 ss..

<sup>230</sup> La possibilità per gli avvocati di esercitare in forma di associazione professionale è direttamente prevista dall'art. 1 della legge 23 novembre 1939, n. 1815 relativo alla "disciplina giuridica degli studi di assistenza e di consulenza", secondo cui "1. le persone

pluripersonale previste dai diritti di altri stati UE e WTO e che svolgano dall'estero la propria attività in regime di libera prestazione di servizi<sup>231</sup>; (viii) come socio di un'organizzazione pluripersonale costituita all'estero secondo il diritto del relativo stato e che abbia stabilito in Italia una sede secondaria non dotata di personalità giuridica propria, all'interno della quale l'avvocato esercita la propria attività; (ix) o infine come soggetto che non è socio delle organizzazioni professionali (i)-(viii) ora dette ma presta per esse la propria opera. Quest'ultima ipotesi è stata qui indicata per completezza, ma non sarà ulteriormente considerata da questo studio per ragioni analoghe a quelle per cui non verranno studiati i contratti con i giuristi di impresa.

Ritorniamo all'elemento tipologico dei contratti d'opera intellettuale costituito dalla personalità della prestazione.

L'ipotesi (i) ora detta rientra pianamente in quella prevista dall'art. 2232 c.c., secondo cui "il prestatore dell'opera deve eseguire personalmente l'incarico assunto", salvo "valersi, sotto la propria direzione e responsabilità, di sostituti e ausiliari, se la collaborazione di altri è consentita dal contratto o dagli usi e non è incompatibile con l'oggetto della prestazione". In questo caso la prestazione dell'advisor può certamente essere considerata personale *ex art.* 2232 c.c..

L'ipotesi (ii) è riconducibile al caso disciplinato dall'art. 2238 c.c., in cui "l'esercizio della professione costituisce elemento di un'attività organizzata in forma di impresa" (così l'art. 2238 c.c.), e più precisamente di una impresa individuale di servizi di consulenza legale. Questa ipotesi è stata sin qui esaminata in relazione specialmente al modello della casa di cura gestita da un medico<sup>232</sup>, dell'ingegnere che gestisce un'impresa

---

che, munite dei necessari titoli di abilitazione professionale, ovvero autorizzate all'esercizio di specifiche attività in forza di particolari disposizioni di legge, si associano per l'esercizio delle professioni o delle altre attività per cui sono abilitate o autorizzate, debbono usare, nella denominazione del loro ufficio e nei rapporti coi terzi, esclusivamente la dizione di 'studio tecnico, legale, commerciale, contabile, amministrativo o tributario', seguito dal nome e cognome, coi titoli professionali, dei singoli associati. / 2. L'esercizio associato delle professioni o delle altre attività, ai sensi del comma precedente, deve essere notificato all'organizzazione sindacale da cui sono rappresentati i singoli associati". Su questa norma v. in particolare SCHIANO DI PEPE, *Le società di professionisti. Impresa professionale e società fra professionisti*, cit., 118 ss.; M. RESCIGNO, *Le società fra professionisti*, Giuffrè, Milano, 1985, 52 ss.; IBBA, *Professione intellettuale e impresa*, IV. *Esercizio associato della professione e società*, cit., 105; e BERLINGUER, *Professione forense, impresa e concorrenza. Tendenze e itinerari nella circolazione di un modello*, cit., 57 ss..

<sup>231</sup> Sul punto v. a livello generale gli autori citati alla nota 224 e VARANO, *Verso la globalizzazione della professione di avvocato tendenze e problemi*, cit., 137.

<sup>232</sup> In questo senso v. ad esempio Cass., 22 luglio 2004, n. 13677, in *Foro it.*, Rep. 2004, voce *Professioni intellettuali*, n. 71, che ha qualificato come imprenditore il titolare di un laboratorio di analisi chimiche, dato che la sua attività "si connota solitamente come struttura organizzativa di dimensioni più o meno rilevanti, dove il professionista titolare si avvale stabilmente di una pluralità di collaboratori e di dotazioni tecniche di guisa che l'attività professionale rappresenta una componente non predominante, per quanto indispensabile, del processo operativo". Sul punto v. inoltre Trib. Avellino, 13 agosto 1953, in *Foro it.*, 1954, I, 689 ss.; e Cass., 07 agosto 2002, n. 11896, in *Foro it.*, Rep. 2002, voce *Professioni intellettuali*, n. 212. In dottrina sul medico che gestisce una casa di cura v. BIGIAMI, *"La piccola impresa"*, Giuffrè, Milano, 1947, 112, secondo cui in questa ipotesi "il medico è imprenditore non come medico, ma come gestore della casa di cura": perché qui "non presta servizi medici, ma presta il servizio di far prestare servizi medici" (così a pag. 78, nota 73). Hanno affermato la natura di imprenditoriale del medico che gestisce una casa di cura tra i molti anche PERULLI, *Il lavoro autonomo. Contratto d'opera e professioni intellettuali*, cit., 529; BERTANI, *Impresa culturale e diritti esclusivi*, cit., 40; G.F.

edile<sup>233</sup>, dell'insegnante che dirige una scuola<sup>234</sup>, dell'inventore che ha organizzato lo sfruttamento economico delle sue invenzioni<sup>235</sup> <sup>236</sup>: ma può essere pensata anche in relazione al professionista legale<sup>237</sup>. E nell'ipotesi qui considerata non ricorre più la personalità della prestazione, questa si inserisce in un'attività che deve essere vista unitariamente e qualificata come impresa, ed il relativo contratto non può essere ricondotto a quello d'opera intellettuale perché ispirato a logiche imprenditoriali.

Nelle operazioni di acquisizione di media complessità qui studiate il modulo organizzativo (i) è probabilmente teorico. Lo schema (ii) svolge già ed è di fatto destinato ad occupare un ruolo progressivamente decrescente. Entrambi possono essere utilizzati per interventi particolari di elevatissima specializzazione. Possono essere teoricamente usati anche da studi professionali di dimensioni non piccole. Ma nelle ipotesi qui considerate i protagonisti di un'operazione di acquisizione tendono sempre più ad affidarsi ad organizzazioni complesse che abbiano al proprio interno tutte le professionalità diverse necessarie per la consulenza del caso, e così a strutture la cui attività deve essere qualificata come impresa.

**23. La mancanza della personalità della prestazione quando la consulenza legale è organizzata in forma di società.**

---

CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. 1 Diritto dell'impresa*, cit., 42; GALGANO, *Le società in genere. Le società di persone*, cit., 25.

<sup>233</sup> V. App. Catania, 8 ottobre 1975, in *Giur. comm.*, 1977, II, 113 ss.. In dottrina GALGANO, *Le società in genere. Le società di persone*, cit., 26.

<sup>234</sup> V. al riguardo V. AFFERNI, voce *Professioni intellettuali. Diritto commerciale*, cit., 3; PERULLI, *Il lavoro autonomo. Contratto d'opera e professioni intellettuali*, cit., 529; GALGANO, *Le società in genere. Le società di persone*, cit., 25.

<sup>235</sup> V. App. Firenze, in *Giur. comm.*, 1977, II, 113 ss.. In dottrina v. V. AFFERNI, voce *Professioni intellettuali. Diritto commerciale*, cit., 3; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. 1 Diritto dell'impresa*, cit., 42.

<sup>236</sup> Così ancora assume la qualifica di imprenditore il professionista intellettuale incaricato di attività di riorganizzazione aziendale e di ricerche di mercato (v. Cass., 5 maggio 1967, 859, in *Giur. it.*, 1968, I, 1, 347 ss. con nota di GALGANO); lo spedizioniere doganale la cui prestazione costituisce elemento di un'attività imprenditoriale di spedizioniere (v. Cass., 17 giugno 1982, n. 3679, in *Giur. comm.*, 1983, II, 203 ss.); il cantante che organizza i propri concerti (v. Trib. Genova, 7 dicembre 1998, in *Aida*, 1999, 615 ss.; e Cass., 20 aprile 1998, n. 4013, *ivi*, 497 ss.); il farmacista i cui contratti con la clientela vengono ricondotti allo schema (non del contratto d'opera intellettuale, ma) della vendita (così v. *ex multis* PORZIO, *Il farmacista imprenditore*, in *Dir. e giur.*, 1967, I, 373 ss.; GALGANO, *Diritto commerciale. L'imprenditore*, cit., 31; IBBA, *Professione intellettuale e impresa*, in *Riv. dir. civ.*, 1982, II, 587 ss.; LEOZAPPA, *Società e professioni intellettuali. Le società professionali tra codice civile e leggi speciali*, cit., 235 ss.; e G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. 1 Diritto dell'impresa*, cit., 45).

<sup>237</sup> Sembrano ammettere questa possibilità GALGANO, *Professioni intellettuali, impresa e società*, cit., 3; IBBA, *Professionista intellettuale e imprenditore*, in *Riv. dir. civ.*, 1982, II, 388; e V. AFFERNI, voce *Professioni intellettuali. Diritto commerciale*, cit., 4, secondo cui l'avvocato dedito al recupero crediti o all'"assistenza o consulenza contrattuale", la cui attività richiede una particolare organizzazione del personale di segreteria e dei "processi di meccanizzazione utilizzati", dovrebbe essere soggetto allo statuto dell'impresa quando l'"intermediazione che viene svolta rispetto al lavoro dei collaboratori, alla meccanizzazione, alla standardizzazione, a volte sofisticatissima e che richiede l'uso di macchine costosissime [...] rientra nella previsione dell'art. 2082 c.c.". In giurisprudenza v. Cass., 14 gennaio 1977, n. 202, in *Riv. not.*, 1977, 649, che riconosce implicitamente come in determinate ipotesi l'impiego di personale dipendente in uno studio legale possa ricondurre l'avvocato alla fattispecie prevista dall'art. 2238 co. 1 c.c..

A. Un discorso più complesso riguarda le ipotesi (iii), (iv), (v), (vi), (vii) e (viii), in cui il contratto di legal advising è stipulato da una delle diverse figure di società costituite da avvocati per l'esercizio della consulenza legale.

Le società dedite alla consulenza legale possono essere di vari tipi. Un primo gruppo di tipi sociali è costituito secondo il diritto materiale italiano. Questo diritto riconosce agli avvocati una certa libertà di scelta del tipo societario con cui organizzare la propria attività. (i) All'inizio la legge 1815/1939 'vietava' agli avvocati di prestare consulenza legale in forma societaria<sup>238</sup>, ma questo divieto è stato abrogato dalla legge 7 agosto 1997 n. 266 (c.d. Bersani)<sup>239</sup>. (ii) Dopo di essa è intervenuto il d.lgs 96/2001. Questo decreto prevede una società tra avvocati, sottoposta ad una disciplina particolare<sup>240</sup>. La società così regolata può essere costituita esclusivamente

---

<sup>238</sup> Una prima opinione ha ritenuto che il divieto *ex art. 2* della legge 1939/1815 avesse finalità antirazziali: così v. SCOTTI CAMUZZI, *Liceità delle società di consulenza*, in *Riv. soc.*, 1969, 71. Una seconda opinione più seguita ha rilevato invece che la finalità del divieto non erano antirazziali, ma rivolte a "combattere il proliferare di studi professionali" composti "da persone «già facenti parte dell'amministrazione statale, i quali non possono esercitare le varie professioni, ma di cui i precedenti rapporti con i singoli ministeri possono lasciare credere a speciali facilitazioni e favoritismi», ovvero [...] da persone non munite dei necessari titoli di abilitazione" (così IUDICA, nota a Cass., 6 dicembre 1986, n. 7264, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1987, I, 200); analogamente v. VACCÀ, *Professionisti e società di servizi. Corsi e ricorsi storici della disciplina giuridica*, Egea, Milano, 1990, 22 ss.; MARASÀ, *Le società*, cit., 214, secondo cui il divieto di costituire società mirava essenzialmente ad evitare che "dietro lo schermo della società" l'attività professionale fosse esercitata da soggetti non iscritti negli appositi albi; e GALGANO, *Le società in genere. Le società di persone*, cit., 28 ss., che riprende un passo della Relazione alla legge 1939/1815 secondo cui la protezione che voleva accordare il suo art. 2 consisteva "nel «regolare le forme associate di esercizio professionale, che in illecita concorrenza all'esercizio individuale, legalmente controllato, coprono sovente una attività professionale svolta da persone sfornite dei necessari titoli di abilitazione»". Nel senso qui da ultimo proposto v. Cass., 29 gennaio 1973, n. 268, in *Foro it.*, 1973, I, 3201, secondo cui "non vi è dubbio che la ragione di tale divieto [...] sta nella volontà di impedire che una forma associata di esercizio della professione mascheri l'esplicazione di attività [...] da parte di persone non legittimate".

<sup>239</sup> L'art. 24 della legge 7 agosto 1997, n. 266, recante "interventi urgenti per l'economia" ha stabilito all'art. 24 co. 1 che "l'art. 2 della legge 23 novembre 1939, n. 1815, è abrogato". Il medesimo art. 24 co. 2 delegava poi al Ministro di Giustizia il potere di fissare "con proprio decreto, entro centoventi giorni dalla data di entrata in vigore della presente legge, i requisiti per l'esercizio delle attività di cui all'art. 1 della legge 23 novembre 1939, n. 1815". A seguito tuttavia del parere negativo emesso del Consiglio di Stato sull'opportunità di disciplinare una materia così delicata con un regolamento il Governo ha tuttavia rinunciato ad emanarlo. Sul punto v. in particolare IBBA, *Le società fra professionisti dopo l'abrogazione dell'art. 2 L. 1815/1939*, in *Riv. not.*, 1997, 1357 ss.; SCHLESINGER, *Abolito il divieto dell'esercizio in forma societaria di attività professionali*, in *Corriere giur.*, 1997, 1369 ss.; ID., *Ancora sulla società tra professionisti*, *ivi*, 1998, 377 ss.; e G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. 2 Diritto delle società*, cit., 14.

<sup>240</sup> In questo quadro gran parte della dottrina ha ritenuto allora che la società tra avvocati sia riconducibile seppur con alcune differenze al tipo della società in nome collettivo: v. SPADA, *Schegge di riforma del diritto della società di persone*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, 353 ss.; IBBA, *La società tra avvocati*, cit., 106, secondo cui si può certamente "descrivere la società tra avvocati come una forma societaria che presenta *molti elementi in comune* con la società in nome collettivo, la cui disciplina è sostanzialmente ricalcata in più punti ed è poi chiamata a coprire tutti i profili non regolati dal d.lgs. n. 96, e *alcune difformità*". V. inoltre la relazione al d.lgs 96/2001, rinvenibile all'indirizzo [www.giustizia.it/misc/dlgs\\_dir98-5-E\\_](http://www.giustizia.it/misc/dlgs_dir98-5-E_), secondo cui "pur nella sua autonomia, il nuovo tipo si modella sul tipo della società in nome collettivo, cui si avvicina per struttura ed organizzazione societaria, rilevanza dell'elemento personale e regime di responsabilità dei

da avvocati: come appare dalla rubrica del capo I del titolo II del decreto, che riguarda “la società tra avvocati”; dall’art. 21 co. 1, secondo cui “i soci della società per avvocati devono essere in possesso del titolo di avvocato”; dall’art. 21 co. 4, secondo cui “è escluso il socio che è stato cancellato o radiato dall’albo” degli avvocati; e dall’art. 17 co. 2, secondo cui “la società tra avvocati ha per oggetto esclusivo l’esercizio in comune della professione dei propri soci”. La società tra avvocati è inoltre prevista tipicamente per “l’attività professionale di rappresentanza, di assistenza e difesa in giudizio”, e dunque per l’attività giudiziale. Il d.lgs 96/2001 sembra tuttavia non escludere espressamente l’utilizzo del tipo societario della società tra avvocati per l’esercizio di attività giudiziale e ad un tempo di consulenza stragiudiziale<sup>241</sup>. (iii) Nel 2006 è intervenuto il decreto legge 4 luglio 2006 n. 223, che è stato convertito dalla legge 4 agosto 2006 n. 248 (la c.d. Bersani *bis*). Quest’ultima ha anzitutto abrogato “il divieto di fornire all’utenza servizi professionali di tipo interdisciplinare da parte di società di persone o associazioni tra professionisti”<sup>242</sup>. La legge Bersani *bis* prevede inoltre che le società multiprofessionali possano essere costituite soltanto in forma di società di persone. Ed essa non sembra intervenire sul tema dell’ammissibilità di società tra avvocati e tra questi e terzi capitalisti (non professionisti) per la consulenza stragiudiziale: e quindi pare non precludere che quest’attività possa essere svolta in forma di società diversa da quelle di persona. (iv) Se si prescinde dai divieti espressi dal d.lgs 96/2001 e non abrogati dalla legge Bersani *bis*, per il resto è da chiedersi se la consulenza legale possa essere prestata anche da società di capitali. Una prima opinione può dare a questa domanda una risposta negativa: assumendo che la disciplina degli avvocati consente in positivo espressamente soltanto le s.t.p. *ex lege* 96/2001, e che tutto quello che non è espressamente consentito è proibito<sup>243</sup>. Una seconda opinione può invece offrire una risposta opposta, ed è suggerita nel dubbio quantomeno dai seguenti argomenti<sup>244</sup>. Anzitutto

---

soci”. In senso contrario v. invece MONTAGNANI, *Il «tipo» della società di professionisti denominato società tra avvocati*, cit., 974 ss.; e BUONOCORE, (CAPO, FEZZA, SERRA, CODAZZI), *Alcuni brevi commenti al Decreto Legislativo 2 febbraio 2001, n. 96 in tema di società tra avvocati*, in *Giur. comm.*, 2001, I, 281 ss..

<sup>241</sup> V. la nota 227.

<sup>242</sup> E così un divieto che non si rinviene esplicitamente nella legislazione precedente relativa agli avvocati, se non *in parte qua* essa esclude che società multiprofessionali possano svolgere anche attività giudiziale. La possibilità di costituire società multiprofessionali ancor prima dell’emanazione della legge 4 agosto 2006 n. 248 era stata ammessa *de iure condendo* da MARASÀ, *Le società*, cit., 221.

<sup>243</sup> Questa tesi è sostenuta in particolare da MONTALENTI, *La società tra avvocati*, cit., 1185, che (come si è visto al paragrafo 21) considera l’attività di consulenza legale riservata al pari di quella di assistenza e rappresentanza in giudizio e la assoggetta alle limitazioni previste dal d.lgs 2001. Nega la possibilità che società di capitali possano esercitare la consulenza legale anche la Cass., 18 aprile 2007 n. 9237, cit., 2400, perché vietata dall’art. 2 legge 1939/1815: sul punto sia consentito rimandare a T.M. UBERTAZZI, *La consulenza legale è davvero riservata?*, cit., 2401.

<sup>244</sup> A livello generale ha già da tempo ammesso che gli avvocati possano prestare la consulenza legale in forma di società di capitali: MARASÀ, *Le società*, cit., 222, secondo cui la tesi contraria muove dalla “suggerzione che il ricorso a” modelli capitalistici “implicherebbe un più elevato livello di imprenditorializzazione e spersonalizzazione della professione”. Secondo Marasà tuttavia “a quell’aspetto della imprenditorializzazione che è costituito dalla *soggezione alla disciplina dell’impresa* non sfuggirebbero neppure le società professionali che scegliessero di organizzarsi secondo uno dei tipi personali”: onde “non ha ragione d’essere una differenza di trattamento tra società di persone e società di capitali”. Analogamente G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. 2 Diritto delle società*,

nel nostro ordinamento il principio generale non è quello del divieto ma della libertà, in questo caso di iniziativa economica. Questa libertà di organizzazione è inoltre confermata nel campo specifico della professione legale dalla regola dell'art. 2238 c.c. che consente lo svolgimento della professione in forma di impresa, senza distinguere a seconda del modulo organizzativo dell'attività professionale imprenditoriale. La conclusione qui suggerita non è inoltre contrastata dal d.lgs 96/2001 e dalla legge Bersani *bis*: perché entrambi riguardano soltanto alcuni tipi di attività (giudiziale e rispettivamente interdisciplinare) ed alcuni tipi di organizzazioni sociali, ma non introducono esplicitamente una disciplina generale dei rapporti tra professione legale ed organizzazione societaria. Un ultimo argomento è offerto infine dai rapporti tra diritto comunitario e disciplina interna: perché, come vedremo tra breve, vari stati europei consentono agli avvocati di organizzarsi e di operare anche in forma di società capitali; la direttiva 5/98/CE consente agli avvocati di altri paesi UE riuniti in forma di società di capitali di svolgere la propria attività collocando in Italia filiali o succursali delle società ora dette; precludere agli avvocati italiani la costituzione delle società di capitali qui considerate introdurrebbe allora un'ipotesi di reverse discrimination; questo tipo di discriminazione è oggi ritenuto illegittimo dalla Corte costituzionale italiana<sup>245</sup>; e nel dubbio la disciplina attuale deve essere interpretata in senso conforme alla Costituzione.

Un secondo gruppo di tipi sociali sempre più presenti nel mercato italiano a svolgervi consulenza legale è previsto in *apicibus* dalla disciplina comunitaria ed internazionale: e precisamente dalla direttiva 5/98/CE (attuata con il d.lgs 96/2001) e dal GATS (ratificato e reso esecutivo con legge 29 dicembre 1994 n. 747).

---

cit., 22, nota 41, secondo cui la consulenza legale non è un'attività riservata e "può essere pertanto svolta, individualmente o in forma associata, anche da chi non è iscritto all'albo degli avvocati, nonché dagli stessi avvocati senza l'osservanza della speciale disciplina della società tra avvocati e quindi utilizzando tutti i tipi di società di diritto comune"; PAVONE LA ROSA, *Società tra professionisti e artisti*, in *Riv. società*, 1998, 97; IBBA, *Società fra avvocati e tipi società*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 575 ss.; e DE ANGELIS, *La società tra avvocati: uno sguardo d'insieme*, in *La società tra avvocati*, a cura di DE ANGELIS, Giuffrè, Milano, 2003, 39 ss..

<sup>245</sup> In questo senso v. Corte cost. 30 dicembre 1997, n. 443, cit., 701. Una lettura della normativa italiana volta ad attuare una discriminazione a rovescio sarebbe inoltre in contrasto con l'art. 2 lett. h) della legge 18 aprile 2005 n. 62 recante le "disposizioni per l'adempimento di obblighi derivanti dall'appartenenza dell'Italia alle Comunità europee" (c.d. Legge comunitaria), secondo cui i decreti legislativi di attuazione delle norme comunitarie devono assicurare "che sia garantita una effettiva parità di trattamento dei cittadini italiani rispetto a quelli degli altri Stati membri dell'Unione europea, facendo in modo di assicurare il massimo livello di armonizzazione possibile tra le legislazioni interne dei vari Stati membri ed evitando l'insorgere di situazioni discriminatorie a danno dei cittadini italiani nel momento in cui gli stessi sono tenuti a rispettare, con particolare riferimento ai requisiti richiesti per l'esercizio di attività commerciali e professionali, una disciplina più restrittiva di quella applicata ai cittadini degli altri Stati membri". Sulla discriminazione a rovescio v. in particolare BALLARINO, *Manuale breve di diritto dell'Unione Europea*, Cedam, Padova, 2007, 2 ed., (3), 238, secondo cui questa situazione viene spesso provocata dal diritto comunitario, che in determinati casi attribuisce diritti maggiormente estesi rispetto a quelli garantiti a cittadini di alcuni Stati membri "e pone questi ultimi in situazione di svantaggio rispetto agli stranieri comunitari". In argomento v. Autorità garante della Concorrenza e del mercato, *Indagine conoscitiva nel settore degli ordini e dei collegi professionali*, cit., 257, secondo cui nel settore delle attività intellettuali occorre "adeguarsi all'evoluzione del mercato comunitario, consentendo ai professionisti di poter meglio fronteggiare la concorrenza internazionale".

A livello comunitario l'art. 11 della direttiva 5/98/CE prescrive che “uno o più avvocati che esercitino col proprio titolo professionale d'origine in uno Stato membro ospitante e” siano “membri di uno stesso studio collettivo nello Stato membro di origine, possono praticare la loro attività professionale nell'ambito di una succursale o di un'agenzia del loro studio collettivo nello Stato membro ospitante”<sup>246</sup>; intende per studio collettivo “qualsiasi entità, con o senza personalità giuridica e costituita secondo la legislazione di uno Stato membro, nell'ambito della quale alcuni avvocati esercitano la loro attività professionale in comune e sotto una denominazione comune”; limita questa possibilità nelle sole ipotesi in cui “le regole fondamentali che disciplinano la costituzione dell'attività di tale studio collettivo nello Stato membro di origine siano incompatibili con le regole fondamentali derivanti da disposizioni legislative, regolamentari o amministrative dello Stato membro ospitante”; e in questo modo legittima l'operare in Italia (in mancanza di una normativa contraria) di filiali o succursali di società di professionisti costituite in stati europei diversi dal nostro paese. E secondo la direttiva 5/98/CE società tra professionisti quali la Limited Liability Partnership (LLP) inglese<sup>247</sup>, la Anwalts-GmbH tedesca<sup>248</sup>, la Société d'exercice libéral (SEL) francese<sup>249</sup>, e le diverse

---

<sup>246</sup> La direttiva 36/2005/CE “relativa al riconoscimento delle qualifiche professionali”, in *GUUE L 255*, del 30 settembre 2005, 22–142, non modifica le disposizioni previste dalla direttiva 5/98/CE e relative all'esercizio della professione: perché secondo il considerando 42 “la presente direttiva non pregiudica l'applicazione della direttiva 77/249/CEE del Consiglio, del 22 marzo 1977, intesa a facilitare l'esercizio effettivo della libera prestazione di servizi da parte degli avvocati, o della direttiva 98/5/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 febbraio 1998, volta a facilitare l'esercizio permanente della professione di avvocato in uno Stato membro diverso da quello in cui è stata acquisita la qualifica”. E ciò esime allora dall'analizzarla, perché fuori linea con questo studio.

<sup>247</sup> La LLP è stata introdotta nell'ordinamento inglese con il *Limited Liability Partnership Act* del 20 luglio 2000. Questo schema societario in particolare si caratterizza “per la circostanza di cumulare il beneficio proprio delle *companies*, della limitazione della responsabilità dei soci, grazie alla personificazione dell'ente, con i vantaggi propri delle *partnerships*, ossia la snellezza di funzionamento interno e un regime di tassazione più favorevole che evita la doppia tassazione, assicurando la trasparenza fiscale e imputando profitti e perdite direttamente in capo ai soci” (così R. LENER, *L'esercizio in forma associata della professione di avvocato*, in *Analisi giur. economia*, 2005, 94, cui si rimanda per ulteriori approfondimenti). Sull'utilizzo delle Partnerships per l'esercizio in comune della professione di avvocato v. inoltre GABRIELE, *L'esercizio in forma societaria dell'avvocatura in Inghilterra: spunti comparativi*, in *Europa dir. priv.*, 2000, 568 ss.; e CODAZZI, *La legal partnership nell'esperienza del Regno Unito: alcuni spunti in tema di società tra avvocati*, in *Giur. comm.*, 2001, I, 70 ss.. Ai fini di completezza si noti che secondo CAVESTRI, *Per i legali di Inghilterra porte aperte alla borsa*, in *Sole 24 ore*, 7 luglio 2007, 33, il *Legal service bill* dovrebbe introdurre dal 2008 regole per la quotazione in borsa degli studi legali.

<sup>248</sup> La Anwalts-GmbH è stata introdotta con la legge federale del 31 agosto 1998. Essa consente agli avvocati di esercitare la loro attività nelle forme della società a responsabilità limitata, idonea a garantire un'autonomia patrimoniale perfetta. Questa possibilità era d'altro canto già stata riconosciuta dalla giurisprudenza tedesca, che aveva ammesso a livello generale la possibilità per gli avvocati di esercitare la professione sotto qualsiasi forma societaria: così v. in particolare la BayObLG, 24 novembre 1994, in *NJW*, 1995, 199, secondo cui “der Zusammenschluss von Rechtsanwälten zur gemeinsamen Berufsausübung in einer GmbH ist grundsätzlich zulässig”. Sul punto v. SOMMA, *Una novità tedesca: la società tra avvocati a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. privato*, 1999, 337 ss.; VINATZKER, *La nuova legge tedesca sulla società a responsabilità limitata tra avvocati*, in *Rass. forense*, 1999, 119 ss.; e SANGIOVANNI, *La professione forense in Germania*, ivi, 2005, 1125. Prima dell'introduzione della Anwalts-GmbH gli avvocati

Sociedades de capitales spagnole<sup>250</sup> possono allora istituire in Italia filiali o succursali e svolgere con esse la propria attività di consulenza legale.

A livello internazionale, poi, rileva in particolare l'Accordo generale sui servizi commerciali noto come GATS<sup>251</sup>. In Italia è noto che le norme di diritto internazionale pattizio producono effetti diretti tutte le volte in cui

---

tedeschi potevano comunque esercitare tramite società di persone (la c.d. Partnerschaftsgesellschaft): su questo modello v. PISANI, *Una nuova forma societaria per l'esercizio delle libere professioni. La Partnerschaftsgesellschaft*, in *Riv. dir. privato*, 1998, 95 ss..

<sup>249</sup> La figura della société d'exercice libéral è stata introdotta con la legge 31 dicembre 1990 n. 90-1258, secondo cui l'esercizio in comune della professione in Francia può essere svolto utilizzando gli schemi delle società a responsabilità limitata (sociétés d'exercice libéral à responsabilité limitée), di quella per azioni (sociétés d'exercice libéral à forme anonyme), o in accomandita per azioni (sociétés d'exercice libéral en commandite par actions). Prima della legge 31 dicembre del 1990 in Francia l'esercizio della professione poteva già essere svolto in forma societaria tramite lo schema della società di persone (sociétés civiles professionnelles). Sulle Société d'exercice libéral v. in generale LODOLINI, *L'evoluzione del diritto francese in tema di società di professionisti: dalle sociétés civiles professionnelles alle sociétés d'exercice libéral*, in *Riv. dir. comm.*, 1995, I,547 ss.; IBBA, *Le società fra professionisti dopo l'abrogazione dell'art. 2 L. 1815/1939*, cit., 1362; V. AFFERNI, *Prime riflessioni sulla disciplina della "società tra avvocati"*, in *La società tra avvocati*, a cura di DE ANGELIS, Giuffrè, Milano, 2003, 148 ss.; e A. TUCCI, *L'esercizio della forma associata della professione di avvocato*, in *Analisi giur. economia*, 2005, 101 ss.. V. inoltre Autorità Garante della concorrenza e del mercato, *Indagine conoscitiva nel settore degli ordini e collegi professionali*, cit., 255.

<sup>250</sup> La legge 15 marzo 2007 recentemente approvata stabilisce alcune regole relative alla composizione dei soci delle società professionali, alla denominazione sociale, alla forma del contratto, e così via, ma lascia impregiudicata ai professionisti la possibilità di rifarsi a qualsiasi schema societario stabilendo che "las sociedades profesionales podrán constituirse con arreglo a cualquiera de las formas societarias previstas en la leyes, cumplimentándolos requisitos establecidos en esta Ley" (così l'art. 1 co. 2). D'altro canto anche prima dell'entrata in vigore di questa legge era consentito ai professionisti intellettuali di operare in Spagna mediante società di capitali: v. al riguardo DOHRMANN, *La sociedad de abogados stricto sensu en el estatuto general de la abogacía*, in *Diario La Ley*, 2002, 1829 ss.; MARZO, *Profesional liberal y ejercicio en sociedad*, *ivi*, 2005, 16 ss.; PAZ-ARES, *Las sociedades profesionales. Una introducción*, *ivi*, 2005, 1030 ss.; e SÁNCHEZ, *La deontología del abogado en el mundo de la sociedades profesionales: necesidad de reflexiones y propuestas de futuro*, *ivi*, 2006, 1273 ss..

<sup>251</sup> Questo accordo (rinvenibile all'indirizzo [http://www.mincomes.it/gats2000/gats\\_test\\_giu.pdf](http://www.mincomes.it/gats2000/gats_test_giu.pdf)) considera in particolare all'art. 1 co. 3 lett. b) come servizio "any service in any sector except services supplied in the exercise of governmental authority"; ed alla lett. c) specifica che "«a service supplied in the exercise of governmental authority» means any service which is supplied neither on a commercial basis, nor in competition with one or more service suppliers". Il WTO "services sectoral classification list" (rinvenibile all'indirizzo [http://www.mincomes.it/gats2000/w\\_120.htm](http://www.mincomes.it/gats2000/w_120.htm)) include tra i "business services" alla lett. a) relativa ai "professional services" il "legal services". E la "background Note by the Secretariat" del 6 luglio 1998 (rinvenibile all'indirizzo [http://www.mincomes.it/gats2000/doc\\_settoriali/w43.pdf](http://www.mincomes.it/gats2000/doc_settoriali/w43.pdf)) nella sezione relativa alla "definition of legal services" chiarisce che "a broad definition of legal services would include advisory and representation services as well as all the activities relating to the administration of justice"; prende tuttavia atto che "this second aspect, however, is effectively excluded from the scope of the GATS as in most countries it is considered a «service supplied in the exercise of governmental authority» according to Article I(3)(c) of the Agreement"; e limita di conseguenza le norme del Gats alla sola consulenza legale e precisamente a "all legal advisory and representation services in the various field of the law and in statutory procedures". Sul GATS in generale la letteratura è vastissima: v. ad esempio DORDI, *Gli accordi sul commercio di servizi*, in *L'organizzazione mondiale del commercio*, a cura di VENTURINI, Giuffrè, Milano, 2004, 79; e GALGANO, MARRELLA, *Diritto del commercio internazionale*, cit., 210 ss..

risultano chiare, precise e incondizionate (self executing) e ad un tempo vengono recepite da una legge di ratifica ed esecuzione del trattato che le prevede. Ora le regole previste dal GATS hanno una formulazione chiara, precisa e incondizionata; sono state rese esecutive in Italia con la legge 29 dicembre 1994, n. 447 di “ratifica ed esecuzione degli atti concernenti i risultati dei negoziati dell’Uruguay Round”; e la giurisprudenza della Cassazione le ha ritenute direttamente applicabili nell’ordinamento italiano, senza necessità di ulteriori norme di esecuzione<sup>252</sup>. In questo quadro il GATS qualifica come prestatore di servizi ai sensi dell’art. XXVIII anche “qualsiasi tipo di organizzazione commerciale o professionale” che li svolge “mediante la costituzione, l’acquisizione o il mantenimento di una persona giuridica o la creazione (o il mantenimento) di una filiale o di un ufficio di rappresentanza nel territorio di un Membro agli effetti di fornire un servizio”<sup>253</sup>; introduce all’art. II la c.d. clausola della nazione più favorita<sup>254</sup>, secondo cui ogni stato firmatario deve concedere senza condizioni ai servizi e ai loro fornitori di qualsiasi altro stato membro “un trattamento non meno favorevole di quello che concede ai servizi di qualsiasi altro Membro”; impone così allo stato italiano di riservare a società tra professionisti costituite in paesi non membri della UE il medesimo trattamento che la direttiva 5/98/CE prevede per le filiali e succursali italiane di organizzazioni di avvocati di altri stati UE; e di conseguenza consente ad esempio a società costituite negli Stati Uniti di operare con filiali o succursali in Italia<sup>255</sup>. E secondo il GATS società di stati non UE quali le società statunitensi tra professionisti costituite con lo schema della

---

<sup>252</sup> Sul punto si rimanda all’analisi condotta da B. UBERTAZZI, *La capacità delle persone fisiche nel diritto internazionale privato*, cit., 320 ss., ove numerosi riferimenti dottrinali e giurisprudenziali.

<sup>253</sup> Sul punto v. DORDI, *Gli accordi sul commercio di servizi*, in *L’organizzazione mondiale del commercio*, cit., 2004, 79, secondo cui “anche una filiale o un ufficio di rappresentanza di una società costituita in uno Stato non figurante fra i Membri dell’Omc potranno, ai sensi del GATS, essere considerati quali prestatori di servizi e, di conseguenza, beneficiare della possibilità di stabilire una presenza commerciale in uno stato membro godendo dell’applicazione delle disposizioni dell’Accordo”.

<sup>254</sup> Con questa clausola in particolare il GATS stabilisce che “with respect to any measure covered by this Agreement, each Member shall accord immediately and unconditionally to services and service suppliers of any other Member treatment no less favourable than that it accords to like services and service suppliers of any other country” (così l’art. II co. 1).

<sup>255</sup> Sul GATS e sulla conseguente liberalizzazione dei servizi di consulenza legale v. in particolare FLORES, *Prospects for liberalizing the regulation of foreign lawyer under GATS and NAFTA*, in *Minn. J. Global Trade*, 1996, 178 ss.; ADAMSON, *Free movement of lawyer*, Butterworths, Toronto, 1998, 2 ed., 174 ss.; MIGNATTI, *La libera circolazione degli avvocati in una società globale. La necessità di riforma delle «law school». L’esperienza comunitaria e statunitense a confronto*, in *Rass. forense*, 2001, 31 ss.; TERRY, *GATS applicability to transnational lawyering and its potential impact on U.S. State regulation of lawyers*, in *Vand. J. Transnat’l L.*, 2001, 998 ss.; PRETO, *Le libere professioni in Europa. Regole di concorrenza per il mercato globale*, cit., 143 ss.; BERLINGUER, *Professione forense impresa e concorrenza. Tendenze ed itinerari nella circolazione di un modello*, cit., 252 ss.; FERRARO, *L’avvocato comunitario. Contributo allo studio delle libertà di circolazione e di concorrenza dei professionisti*, cit., 4 ss.; e HOPKINS, *Liberalizing trade in legal service: the GATS, the accountancy disciplines, and the language of core values*, in *Ind. Int’l & Comp. L. Rev.*, 2005, 427 ss.. V. inoltre VARANO, *Verso la globalizzazione della professione di avvocato tendenze e problemi*, cit., 137, secondo cui il Gats nel liberalizzare i servizi di consulenza legale ha avuto non pochi effetti in sistemi, come ad esempio quello tedesco, che ritengono quest’ultima un’attività riservata.

Limited Liability Company (LLC), della Limited Liability Partnership (LLP)<sup>256</sup>, od ancora della Professional Corporation (PC)<sup>257</sup> possono collocare in Italia filiali (anche) per l'esercizio della consulenza legale necessaria alle operazioni di acquisizione qui considerate<sup>258</sup>.

**B.** I contratti di legal advising relativi alle operazioni di acquisizione e stipulati dalle società tra professionisti ora dette non possono essere ricondotti allo schema del contratto d'opera intellettuale, quantomeno per tre gruppi di ragioni.

Anzitutto un'opinione autorevole commercialistica iniziale ha ritenuto che la società non occasionale comporta sempre un esercizio collettivo di impresa, che dunque non rientra nelle attività disciplinate dagli artt. 2229 c.c.<sup>259</sup>.

Oggiogiorno si ritiene tuttavia comunemente che “il diritto societario ammette l'uso societario per lo svolgimento di attività economiche non imprenditoriali”<sup>260</sup>. Occorre allora verificare se il modello societario rispetti il requisito della personalità della prestazione previsto dall'art. 2232 c.c.. E qui l'opinione dominante ha da tempo concluso che l'organizzazione societaria “spersonalizza” la prestazione e dunque esclude l'applicazione della disciplina del contratto d'opera intellettuale<sup>261</sup>.

---

<sup>256</sup> Sulla LLP e la LLC negli Stati Uniti v. in particolare PERONE, «*Limited liability company*» e «*Limited liability partnership*» negli Stati Uniti, in *Analisi giur. economia*, 2003, 461 ss.; e PETRONZIO, *Personalità dell'apporto e responsabilità professionale nell'esercizio dell'attività forense in «common law»*, in *Riv. dir. priv.*, 2003, 617 ss..

<sup>257</sup> Le Professional Corporation corrispondono al modello della società di capitali e sono oggiogiorno rese possibili dal *Restatement of the law* del 2000, che alla Sez. 9 (1) consente all'avvocato di esercitare la professione “as a solo practitioner, as an employee of another lawyer or a law firm, or as a member of a law firm constituted as a partnership, professional corporation, or similar entity”. Sul punto v. BERLINGUER, *Professione forense impresa e concorrenza. Tendenze ed itinerari nella circolazione di un modello*, cit., 127 ss.; ID., *Servizi legali, regolamentazione e mercato negli Stati Uniti*, in *Mercato, concorrenza, regole*, 2004, 494 ss.; PETRONZIO, *Personalità dell'apporto e responsabilità professionale nell'esercizio dell'attività forense in «common law»*, cit., 617 ss.; e MUSY, *La comparazione giuridica nell'età della globalizzazione. Riflessioni metodologiche e dati empirici sulla circolazione del modello nordamericano in Italia*, Giuffrè, Milano, 2004, 76 ss.. A livello generale sulle law firms americane v. inoltre MATTEI, *Common law. Il diritto anglo-americano*, Utet, Torino, 2001, 312.

<sup>258</sup> Sull'affermazione degli studi legali americani in Europa v. in generale DEZALAY, *I mercanti del diritto. Le multinazionali del diritto e la ristrutturazione dell'ordine giuridico internazionale*, cit., 104 ss.. A livello generale sulle “transational law firms” v. FERRARESE, *Le istituzioni della globalizzazione. Diritto e diritti nella società transnazionale*, Mulino, Bologna, 2000, 108, secondo cui grazie a queste ultime le “grandi imprese possono funzionare come attori giuridici globali”.

<sup>259</sup> ZANELLI, *La nozione di oggetto sociale*, Giuffrè, Milano, 1962, 372 e 237, secondo cui l'oggetto di una società è sempre “una attività economica, professionale, organizzata, diretta al fine della produzione e dello scambio di beni e servizi”. Ragione per cui le eventuali società costituite per l'esercizio in comune dell'attività intellettuale non sono “«società di professionisti» in senso giuridico, perché i professionisti si saranno trasformati, giuridicamente, in imprenditori”. Più stemperata è la posizione di FERRI, *Le società*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da VASSALLI, Utet, Torino, 1987, 60, che pur ammettendo l'esistenza di “una società senza impresa” ha tuttavia ritenuto questa ipotesi sostanzialmente marginale e (se del caso) riconducibile alle sole ipotesi delle c.d. società occasionali, delle società costituite per il compimento di un unico atto, delle *societates unius negotii*, sì che corrisponderebbe ad un modello “talmente marginale che quasi non meriterebbe di occuparsene”.

<sup>260</sup> Così v. per tutti MARASÀ, *Società tra professionisti e impresa*, cit., 1351.

<sup>261</sup> Così v. GALGANO, *Le società in genere. Le società di persone*, cit., 27, secondo cui “la struttura stessa della società” comporta una “«spersonalizzazione» dell'opera

Sin qui due primi argomenti ricavati dalla natura societaria del soggetto che stipula il contratto di consulenza come advisor. Un terzo argomento prescinde dal modulo organizzativo dell'advisor ed è invece offerto da alcune caratteristiche oggettive della sua prestazione contrattualmente dovuta.

A questo proposito già si è detto che questo studio non esamina l'ipotesi della consulenza legale su singole questioni puntuali che possano sorgere nel corso dell'acquisto di una società bersaglio, ma si propone di studiare i contratti di legal advising che riguardino un'intera operazione di acquisizione, che abbia per giunta dimensioni quantomeno medio-grandi. La consulenza legale omnia qui considerata non può essere svolta normalmente e tipicamente da un solo professionista. Può venir condotta in porto soltanto da un team di specialisti. Il team può essere costituito da molte persone, e da un numero che cresce progressivamente con la complessità e la dimensione dell'operazione di acquisizione. L'équipe contiene al proprio interno le diverse specializzazioni normalmente necessarie alla consulenza legale in vari settori del diritto, ed *in primis* per il diritto civile e commerciale generale, per il tributario, per il lavoro e per la proprietà intellettuale e la concorrenza: e nel mondo attuale che vede la specializzazione dei mestieri e dei saperi è dunque costituito da professionisti di aree diverse, ciascuno dei quali considera la propria preparazione specifica come di valore paritetico alle altre<sup>262</sup>. Il team è poi tipicamente organizzato e diretto da uno dei suoi membri; questa direzione è contrattualmente dovuta al contraente dell'advisor; la relativa prestazione non rientra nella consulenza legale e si apparenta invece allo svolgimento di un'attività di intermediazione delle diverse prestazioni dei membri del team, che come tale ha carattere

---

intellettuale"; SPADA, voce *Impresa*, cit., 54-55, secondo cui in presenza di una società di professionisti "la coincidenza soggettiva tra iniziativa ed esecuzione «cade», l' *opera si spersonalizza* [...] e il fondamento dell'immunità della professione intellettuale, in quanto immunità della persona del professionista, si smarrisce"; PERULLI, *Il lavoro autonomo. Contratto d'opera e professioni intellettuali*, cit., 555, secondo cui lo schema societario urterebbe con un modello "rigorosamente fondato sull'*intuitus personae*"; MARASÀ, *Le società*, cit., 215; IBBA, *La società fra avvocati profili generali*, cit., 360; e G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. 2 Diritto delle società*, cit., 20, secondo cui l'esercizio in comune dell'attività professionale attraverso la creazione di "un centro unitario di imputazione dei rapporti giuridici, comporta inevitabilmente la *spersonalizzazione* delle prestazioni professionali".

<sup>262</sup> E questi gruppi si caratterizzano per essere molto numerosi e composti dai c.d. managers, dai partners dello studio e dai diversi giovani praticanti e avvocati, che a diverso titolo sono "tenuti a rispettare una specifica organizzazione predisposta per la distribuzione e l'attuazione dei vari compiti" (così MUSY, *La comparazione giuridica nell'età della globalizzazione. Riflessioni metodologiche e dati empirici sulla circolazione del modello nordamericano in Italia*, cit., 99, ed in particolare 96-97, secondo cui "gli *associates* lavorano collaborando con altri avvocati della *firm* più esperti in gruppi di lavoro ben equilibrati composti da *temporarys*, *permanent associates* e da *staff attorneys*. Ogni gruppo di lavoro è formato, organizzato e controllato da un *junior partner* o da *senior partner*. Tutti i gruppi di lavoro sono riconducibili e fanno riferimento ad un dipartimento al cui vertice è posto un altro partner"). Sul punto v. DEZALAY, *I mercanti del diritto. Le multinazionali del diritto e la ristrutturazione dell'ordine giuridico internazionale*, cit., 101, secondo cui già negli anni '80 i grandi studi legali prevedevano interi dipartimenti specializzati composti da "numeroso dozzine di specialisti" in consulenza per operazioni di acquisizione; e ALPA, *La nobiltà della professione forense*, cit., 252, secondo cui "il lavoro di *equipe* [...] è ormai irrinunciabile, soprattutto per certi tipi di professioni [...]; e nella normalità dei casi è [...] suddiviso, non mai gestito da un individuo singolo (che si avvale di collaboratori, procuratori, tecnici laureati)".

manageriale ed è tanto più impegnativa quanto più l'équipe è estesa ed eterogenea; e questa attività è allora tipicamente e socialmente diversa da quella di conduzione della bottega (oggi si direbbe della boutique) di un professionista, quantomeno perché la direzione di una bottega è finalizzata a supportare la prestazione professionale personalizzata del suo *dominus*, mentre quella dell'équipe organizza la prestazione e l'adempimento complessivo (sostanzialmente anonimo e fungibile) dei singoli membri che la compongono<sup>263</sup>. E resta da dire che chi si avvale di un team di legal advising per un'operazione di acquisizione di dimensioni medio-grandi lo sceglie non tanto per la qualità del singolo professionista quanto piuttosto per quelle del team, e così anche ed *in primis* per le sue dimensioni, l'affiatamento dei suoi componenti, l'efficienza della sua organizzazione e direzione; spesso non conosce nemmeno *ex ante* tutti i membri del team, che frequentemente possono variare nel corso della medesima operazione di acquisizione; e richiede e pattuisce contrattualmente non solo e non tanto la prestazione di questo o quel professionista ma l'adempimento di un team nel suo complesso.

Il contratto di legal advising relativo alle operazioni di acquisizione qui considerate obbliga l'advisor ad una prestazione dotata delle caratteristiche fattuali ora dette. (i) Esso non è allora riconducibile all'art. 2232 c.c. frase 1, secondo cui "il prestatore d'opera deve eseguire personalmente l'incarico assunto": perché la clausola ora detta postula l'adempimento di unico professionista<sup>264</sup>, mentre il caso nostro è caratterizzato dall'esistenza di un team costituito da numerosi avvocati. (ii) Il contratto di legal advising non è inoltre riconducibile nemmeno all'art. 2232 frase 2 c.c., secondo cui "il prestatore d'opera [...] può [...] valersi, sotto la propria direzione e responsabilità, di sostituti e ausiliari, se la collaborazione di altri è consentita dal contratto o dagli usi e non è incompatibile con l'oggetto della prestazione"<sup>265</sup>: perché nella consulenza

---

<sup>263</sup> In questi casi la prestazione del coordinatore si caratterizza infatti per essere "una ulteriore attività, diversa" da quella tipica dell'avvocato *ex art. 2232 c.c.* (così v. GALGANO, *Le società in genere. Le società di persone*, cit., 25). Oltre alla propria tipica attività intellettuale il coordinatore del team svolge qui infatti anche quella altrettanto complessa e non secondaria di coordinamento delle altre attività intellettuali. E questa attività di intermediazione delle diverse prestazioni dei membri del c.d. team deve ragionevolmente essere qualificata come attività di impresa. Sul punto v. *ex multis* MARASÀ, *Società tra professionisti e impresa*, cit., 1347, secondo cui il professionista intellettuale deve essere considerato *ex art. 2238 c.c.* come imprenditore tra l'altro quando "organizza l'altrui attività intellettuale"; e LEOZAPPA, *Società e professioni intellettuali. Le società professionali tra codice civile e leggi speciali*, cit., 234, secondo cui rientra nella disciplina *ex art. 2238 co. 1 c.c.* il professionista intellettuale che svolge un'attività di intermediazione di attività altrui. A livello generale v. MUSY, *La comparazione giuridica nell'età della globalizzazione. Riflessioni metodologiche e dati empirici sulla circolazione del modello nordamericano in Italia*, cit., 96, che parla di "funzioni manageriali" degli avvocati che coordinano i department delle diverse law firm.

<sup>264</sup> V. al riguardo F. SANTORO PASSARELLI, voce *Professioni intellettuali*, cit., 25, secondo cui nel contratto d'opera intellettuale l'elemento personale della prestazione assume "un rilievo più spiccato che non nell'obbligazione derivante dal contratto d'opera in genere"; RIVA SANSEVERINO, *Del lavoro autonomo in generale*, cit., 223, secondo cui la prestazione d'opera intellettuale ha carattere strettamente personale; e LEGA, *Le libere professioni intellettuali nelle leggi e nella giurisprudenza*, cit., 552, secondo cui il carattere strettamente personale della prestazione è "una logica conseguenza del carattere fiduciario del rapporto".

<sup>265</sup> L'art. 2232 co. 2 c.c. non deve essere visto come una deroga alla personalità della prestazione, ma come un rafforzamento di questo elemento tipologico: v. in questo senso

legale relativa ad un'operazione di acquisizione il contraente dell'advisor richiede tipicamente l'intervento non di un professionista che si avvale di "sostituti" ma quello di un team di specialisti adeguatamente organizzato e diretto<sup>266 267</sup>. (iii) Il contratto qui considerato non è infine riconducibile nemmeno allo schema dell'incarico congiunto. Anzitutto i contratti di advisor considerati da questo paragrafo sono esclusivamente quelli stipulati con organizzazioni professionali societarie; già si è detto che gli accordi con una società di professionisti sono conclusi formalmente soltanto con essa e non con gli avvocati che ne fanno parte; e questa circostanza esclude già sul piano formale che il contratto qui considerato possa essere ricondotto allo

---

UBERTI-BONA, *Interpretazione evolutiva dell'art. 2232 del codice civile e della legge n. 1815 del 1939*, cit., 103, secondo cui il principio della personalità della prestazione è suggerito perché "da un lato [...] la collaborazione deve essere consentita dal contratto o dagli usi [...] dall'altro questa collaborazione deve esplicarsi sempre sotto la direzione e la responsabilità del prestatore d'opera". Si discute in dottrina se il termine sostituti deve essere considerato come sinonimo di ausiliari. Alcuni autori hanno dato a tale quesito una risposta positiva: così v. *ex multis* CATTANEO, *La responsabilità del professionista*, cit., 107, secondo cui la distinzione *ex art. 2232* frase 2 c.c. tra sostituti e ausiliari è "irrilevante", perché in questo modo il legislatore si è voluto riferire "allo stesso concetto che l'epigrafe dell'art. 1228 indica col solo termine «ausiliari»"; e PERULLI, *Il lavoro autonomo. Contratto d'opera e professioni intellettuali*, cit., 522, secondo cui la distinzione tra sostituti e ausiliari ha valenza meramente descrittiva. Altri autori invece preferiscono distinguere la figura del sostituto da quella dell'ausiliario: così v. ad esempio LEGA, *Le libere professioni intellettuali nelle leggi e nella giurisprudenza*, cit., 559, secondo cui l'ausiliario svolge un'opera preparatoria rispetto a quella principale del professionista, mentre il sostituto "giuoca un ruolo di maggiore importanza e prestigio, ponendosi nell'istesso posto del debitore principale".

<sup>266</sup> Il numero dei professionisti del team di m&a è molto ampio in operazioni di media complessità e risulta di gran lunga maggiore rispetto all'ipotesi tipica del professionista che si fa assistere da sostituti. Queste considerazioni sono d'altro canto confortate dalla lettura tradizionale dell'art. 2232 c.c. ed inoltre anche dalla normativa speciale dell'avvocato, che è modellata sulla concezione personalistica della prestazione e perciò restringe la sua possibilità di avvalersi di sostituti nell'esercizio della sua attività: v. ad esempio l'art. 9 co. 1 del r.d.l. 27 novembre 1933 n. 1578 convertito in legge dalla l. 22 gennaio 1934 n. 36, che stabilisce la possibilità per il procuratore "con atto ricevuto dal cancelliere del Tribunale o della Corte d'appello, da comunicarsi in copia al Consiglio dell'ordine" di "procedere alla nomina di sostituti, *in numero non superiore a tre*, fra i procuratori compresi nell'albo in cui egli trovasi iscritto" [corsivo mio].

<sup>267</sup> Se si dovesse accettare una lettura tradizionale e ad un tempo restrittiva dell'art. 2232 frase 2 c.c. i diversi membri del team non potrebbero rientrare nella nozione tradizionale di ausiliari e sostituti per due ulteriori ragioni. Un'opinione considera infatti i sostituti e ausiliari *ex art. 2232* c.c. come soggetti cui vengono affidate "mansioni di carattere puramente esecutivo" (così RIVA SANSEVERINO, *Del lavoro autonomo in generale*, cit., 224): mentre nell'ipotesi qui considerata i diversi professionisti del team eseguono un'attività che presa singolarmente non si differenzia rispetto a quella tipicamente riconducibile al professionista intellettuale. Inoltre gli ausiliari sono normalmente considerati dei lavoratori subordinati al professionista intellettuale (così v. RIVA SANSEVERINO, *Del lavoro autonomo in generale*, cit., 224): mentre i diversi membri del team possono anche essere soci di quest'ultimo e di conseguenza versare in una situazione di parioridazione. Sembra aderire a questa lettura tradizionale App. Milano, 8 novembre 1957, in *Foro it.*, Rep. 1958, voce *Professioni intellettuali*, n. 33, secondo cui "il rapporto di [...] collaborazione tra professionisti dello stesso ramo nella esecuzione di una prestazione per la quale uno solo abbia ricevuto l'incarico non configura l'ipotesi negoziale del contratto d'opera intellettuale fra cliente e professionista". Diversamente v. però Cass., 12 febbraio 1987, n. 2555, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1988, II, 225, secondo cui nei rapporti con il cliente gli "associati" possono assumere "la veste di sostituti o di ausiliari ai sensi dell'art. 2232 c.c., ossia di collaboratori tecnici" dell'avvocato.

schema dell'incarico congiunto<sup>268</sup>. In secondo luogo, e passando ora dal piano formale a quello sostanziale, il contratto di advising stipulato con una società di professionisti ha comunque caratteristiche anche fattuali diverse dall'ipotesi tradizionale e tipica dell'incarico congiunto, quantomeno sotto due profili. Da un lato infatti nell'esperienza pregressa l'incarico congiunto vedeva normalmente in campo un numero ristrettissimo di professionisti<sup>269</sup>: mentre nel caso della consulenza legale per un'operazione di acquisizione di dimensioni medio-grandi il contraente dell'advisor richiede un team molto numeroso di persone. D'altro canto il contratto di advising costituisce in capo all'advisor tra le altre anche un'obbligazione di organizzare e dirigere il team ora detto; le dimensioni della prestazione di organizzazione e direzione del team sono particolarmente elevate; e l'obbligazione qui considerata ha un ruolo centrale nell'economia complessiva del contratto di advisor: mentre nell'ipotesi tradizionale dell'incarico congiunto quest'ultimo è conferito a pochissimi professionisti, le attività necessarie all'organizzazione dei loro rapporti sono sostanzialmente marginali, e per solito non si prevede nemmeno un incarico specifico di coordinamento del gruppo, che può organizzare le proprie attività anche senza assegnare ad uno dei professionisti un ruolo di direzione o di coordinamento delle attività dei singoli avvocati, e scegliendo day to day le modalità organizzative del loro lavoro.

Occorre naturalmente chiedersi se l'art. 2232 c.c. possa essere applicato analogicamente al contratto di advising qui considerato<sup>270</sup>. E qui

---

<sup>268</sup> Sul punto v. IBBA, *Professione intellettuale e impresa*, IV. *Esercizio associato della professione e società*, cit., 70, secondo cui «è sicura la distinzione fra «il rapporto tra il cliente ed una pluralità di professionisti» e quello «tra il cliente ed un solo centro di imputazione di fattispecie quale, sarebbe la società di professionisti»». V inoltre G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. 2 Diritto delle società*, cit., 15, secondo cui nel contratto di consulenza stipulato con una società quest'ultima è la parte contrattuale, mentre nell'ipotesi di incarico congiunto «ciascun professionista si impegna, nei confronti del cliente, ad eseguire *personalmente* una propria prestazione intellettuale, sia pure coordinando il proprio operato con quello del collega»; e d'altro canto nell'ipotesi tipica dell'incarico congiunto «si è in presenza [...] di *distinte attività professionali* coordinate e non di un'unica attività esercitata in comune; tanto è vero che ciascun professionista risponde personalmente del proprio operato ed ha diritto ad un proprio distinto compenso anche quando nulla sia dovuta all'altro».

<sup>269</sup> Emblematico di ciò sono gli esempi normalmente addotti dalla dottrina in materia di incarichi congiunti: v. ad esempio G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. 2 Diritto delle società*, cit., 15, che vi fa rientrare il caso di «due avvocati» che «assumono congiuntamente la difesa dello stesso cliente»; analogamente BUONOCORE, *L'impresa*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da ID., Giappichelli, Torino, 2002, sez. I, 2.1, 135, secondo cui «è frequente [...] che per i processi più importanti o per i processi che esigono competenze pluridisciplinari il cliente affidi l'incarico della difesa a due avvocati».

<sup>270</sup> Si esclude sin da subito il ricorso ad un'interpretazione estensiva dell'art. 2232 c.c.. Questo studio aderisce infatti alla tesi secondo cui interpretazione estensiva ed analogica non coincidono: perché la prima postula «la non estraneità del caso esaminato all'ambito applicativo della norma», mentre la seconda «riguarda» invece «una disposizione la cui estraneità rispetto al caso considerato risulta [...] dal fatto che non è collocata nell'ambito tematico cui appartiene il caso da disciplinare» (così BELVEDERE, *Interpretazione estensiva e analogia: alcune considerazioni*, in *L'interpretazione e il giurista*, Cedam, Padova, 2003, VII-VIII, 576). Già si detto che l'art. 2232 c.c. e più in generale tutta la disciplina del contratto d'opera intellettuale sono orientati a regolare l'attività del professionista solitario. In questo quadro allora non si versa in una situazione di «dubbio [...] circa la possibilità di comprendere il caso esaminato nella previsione astratta della disposizione» in esame, ma ci si «muove dalla certezza che la norma di cui si

sembra ragionevole dare una risposta negativa, quantomeno per le seguenti ragioni. Anzitutto il contratto d'opera intellettuale disciplinato nel codice civile è storicamente cresciuto sul modello del professionista individuale o al massimo della bottega di sostituti impregnati della qualificazione e della professionalità del *dominus* della boutique<sup>271</sup>. La disciplina attuale italiana del contratto d'opera intellettuale è modellata precisamente sull'ipotesi ora detta della bottega: come subito appare dalla circostanza che tutte le regole degli artt. 2230 ss. c.c. prevedono l'intervento di un prestatore d'opera indicato sempre al singolare; dall'art. 2232 c.c., che prescrive l'esecuzione personale del contratto; dall'art. 2233 c.c., che parametrizza il compenso al decoro della professione e cioè tutela direttamente l'interesse privato del singolo al decoro della sua professione ed indirettamente quello dell'intera categoria dei professionisti. La disciplina attuale del contratto d'opera intellettuale introduce inoltre un privilegio a favore del professionista: perché quest'ultimo non è soggetto allo statuto generale dell'imprenditore, e così in particolare non è sottoposto al rischio di mercato nella determinazione del prezzo, al regime ordinario della responsabilità ed al fallimento in caso di insolvenza<sup>272</sup>. In sintesi. Il legislatore ha introdotto per i professionisti una disciplina eccezionale, la cui *ratio* consiste storicamente nella tutela del professionista che svolge la propria attività individualmente e secondo il modello organizzativo storico del professionista solitario. E le regole eccezionali non possono essere applicate analogicamente al di fuori dell'ipotesi per cui sono state inizialmente previste.

In sintesi l'attività di consulenza legale organizzata secondo uno dei

---

dispone non si riferisce al caso in esame" (così BELVEDERE, cit., 576-577): ciò che esclude la possibilità di applicare l'art. 2232 c.c. per via estensiva al contratto di *advisoring* ed induce invece a verificare solo l'applicabilità dell'art. 2232 c.c. per via analogica.

<sup>271</sup> Il fatto che il contratto d'opera intellettuale è cresciuto sul modello del professionista individuale o al massimo della bottega è sottolineato ad esempio da ORLANDI, *Ancora del metodo in diritto pubblico con particolare riguardo all'opera di Santi Romano*, in *Scritti giuridici in onore di Santi Romano*, Cedam, Padova, 1940, I, 4, che parla di "«botteghe» di artigianato giuridico"; ANDRIOLI, *Abrogazione del codice di procedura civile?*, in *Riv. dir. proc.*, 1946, I, 152, secondo cui l'attività dell'avvocato era se del caso assistita "per mezzo dell'ineffabile procuratore portacarte e della solerte dattilografia". Sul punto v. inoltre MUSY, *La comparazione giuridica nell'età della globalizzazione. Riflessioni metodologiche e dati empirici sulla circolazione del modello nordamericano in Italia*, cit., 43, secondo cui fino agli anni '80 il modello di studio legale presente in Italia "era composto prevalentemente, da strutture in cui vi erano un avvocato, un praticante, una o due segretarie". Prima dell'emanazione del codice del '42 il codice civile del 1865 e quello di commercio del 1882 ammettevano tuttavia l'esercizio di attività professionali in forma di "società civile", ma escludevano la possibilità di costituire "società commerciali, in quanto alla dignità della professione intellettuale 'ripugnava' qualunque concetto di speculazione e di commercio" (così ALPA, *La nobiltà della professione forense*, cit., 256, cui si rimanda per ulteriori approfondimenti). Per una "prima traccia di società tra professionisti" nel Digesto giustiniano v. M. RESCIGNO, *Le società fra professionisti*, cit., I ss..

<sup>272</sup> V. al riguardo SPADA, voce *Impresa*, cit., 47, secondo cui "l'inapplicabilità dello statuto dell'imprenditore a chi esercita professioni intellettuali [...] è stata ritenuta un privilegio, nel senso tecnico di esenzione *personale* dal diritto comune della produzione di servizi. Con la relevantissima conseguenza che quando la prestazione d'opera intellettuale non promana dalla persona di chi ne ha assunto l'iniziativa (l'iniziativa è di un intermediario che presta opera professionale eseguita da terzi, i quali ad uno od altro titolo, lavorano per suo conto) l'immunità non opererebbe e con l'ulteriore, ragionevole perplessità se l'immunità possa essere invocata qualora la prestazione d'opera professionale sia spersonalizzata, come nel caso di esercizio *collettivo* (nel senso forte di *societario*) dell'attività professionale".

possibile schemi societari non è caratterizzata dalla personalità della prestazione necessaria *ex art. 2232 c.c.*. Di recente un civilista autorevole ha tuttavia ritenuto che secondo l'art. 2232 c.c. “è sì indispensabile che la prestazione per la quale siano richieste garanzie di qualificazioni personali sia sempre eseguita da professionisti in possesso delle necessarie qualificazioni ed iscritti nei relativi albi, ma non è affatto indispensabile che la pattuizione in ordine alla prestazione professionale debba essere anch'essa stipulata personalmente dal professionista e giammai da un Ente -e fatturata da questo- benché il contraente si avvalga poi, per l'esecuzione del contratto, degli specialisti di cui abbia bisogno”<sup>273</sup>. Questa opinione è certamente suggestiva ma non può ragionevolmente convincere. (i) Anzitutto l'art. 2232 c.c. stabilisce che “il prestatore dell'opera deve eseguire personalmente l'incarico *assunto*”: e così facendo postula che la parte del contratto d'opera intellettuale sia il professionista, mentre nel contratto di *advisoring* stipulato da una società la parte è costituita da quest'ultima (e non invece dagli avvocati che ne sono soci e che eseguano per essa il contratto)<sup>274</sup>. (ii) In secondo luogo l'opinione qui criticata non si attaglia ai contratti di *legal advising* relativi alle operazioni di acquisizione qui considerate: perché già si è detto che esse richiedono non solo e non tanto una prestazione personale di un professionista quanto un'attività di organizzazione e di consulenza di

---

<sup>273</sup> Così SCHLESINGER, *Ancora sulla società tra professionisti*, cit., 378. Sembra aderire a questa lettura anche E. MINERVINI, *Conferimento, esecuzione ed inadempimento dell'incarico professionale nella nuova disciplina della società tra avvocati*, cit., 618.

<sup>274</sup> L'interpretazione dell'art. 2232 c.c. che propone di considerare coincidenti la titolarità del rapporto e dell'esecuzione è d'altro canto sostenuta dalla dottrina dominante: v. così ad esempio GIACOBBE, voce *Professioni intellettuali*, cit., 1075 ss., secondo cui le “parti del contratto d'opera intellettuale nella disciplina dettata dall'art. 2230 c.c., sono il prestatore d'opera [...] da un lato, ed il cliente o committente, dall'altro”; SPADA, *Società tra professionisti*, cit., 1367, secondo cui ai fini della ricorrenza del contratto d'opera intellettuale occorre “coincidenza personale tra chi assume l'iniziativa, chi costituisce il vincolo giuridico e chi presta l'opera”; MARASÀ, *Le società*, cit., 215, secondo cui l'art. 2232 c.c. “presuppone una coincidenza tra chi assume l'incarico professionale e chi lo esegue - che verrebbe meno con la costituzione di una società professionale, dal momento che questa riceverebbe incarichi professionali che dovrebbero poi essere necessariamente eseguiti da una o più persone fisiche”; IBBA, *La società fra avvocati: profili generali*, cit., 360, secondo cui “appare [...] preferibile ritenere che il soggetto designato, nell'art. 2232 c.c., come «prestatore d'opera» sia colui che ha assunto contrattualmente l'incarico, che deve eseguirlo personalmente e che personalmente ne risponde”; e LEOZAPPA, *Società e professioni intellettuali. Le società professionali tra codice civile e leggi complementari*, cit., 62, secondo cui il contratto d'opera intellettuale postula necessariamente “quella coincidenza soggettiva tra chi assume l'incarico e chi lo esegue”.

La tesi qui espressa della coincidenza necessaria tra titolarità del rapporto ed esecuzione di quest'ultimo è d'altro canto sostenibile a *fortiori* se si aderisce alla tesi qui negata secondo cui parte del contratto d'opera intellettuale può essere solo il professionista iscritto in un apposito albo. In questo senso v. ad esempio GIACOBBE, voce *Professioni intellettuali*, cit., 1076, secondo cui “ai sensi dell'art. 229 c.c., visto in relazione all'art. 2231 c.c., non ogni soggetto capace di agire può stipulare il contratto, ma soltanto quel soggetto che abbia il requisito richiesto dall'art. 2229”. Questa lettura è certo suggestiva. Essa conduce tuttavia a ricostruire in modo molto circoscritto l'area di applicazione del contratto d'opera intellettuale, perché tipicamente la esclude quando il prestatore l'opera non sia un professionista protetto, e non è dunque in linea con l'opinione dominante: v. la nota 203 e 207. Ma se si aderisce all'opinione ora detta questa offre un'ulteriore ragione per escludere che la tesi proposta da Schlesinger corrisponde allo schema del contratto d'opera intellettuale: perché quest'ultimo richiede che parte del rapporto sia (non una società, ma) un professionista iscritto in un apposito albo.

un team di specialisti unitariamente considerato<sup>275</sup>. (iii) In terzo luogo l'opinione qui criticata non è compatibile con le differenze che sussistono in materia di compensi e di responsabilità tra la disciplina del contratto d'opera intellettuale (da un lato) e quella del contratto di legal advising per un'operazione di acquisizione (dall'altro). L'art. 2233 co. 2 c.c. prevede infatti un compenso adeguato "all'importanza dell'opera e al decoro della professione", e vuole assicurare così al professionista una remunerazione 'privilegiata' (e cioè svincolata dalle logiche di mercato). Al contrario nel contratto di advising stipulato da una società il compenso spetta soltanto a quest'ultima e non è dovuto invece ai suoi soci professionisti che abbiano eseguito il contratto: come appare dalla disciplina generale dei contratti, perché parte dell'accordo di advising qui considerato è soltanto la società e non anche i professionisti che ne sono soci; ed è confermato dalla normativa dei contratti delle s.t.p., secondo cui "i compensi derivanti dall'attività professionale dei soci costituiscono crediti della società" (così l'art. 25. co 1 d.lgs 96/2001), e che sembra essere regola puntuale che ribadisce quella generale delle "appartenenze". Il professionista che opera nell'ambito di un'organizzazione societaria non riceve allora il compenso privilegiato previsto dall'art. 2233 co. 2 c.c., ma soltanto la propria quota di utili sociali, che è cosa logicamente diversa, e che in concreto può essere anche inferiore al compenso altrimenti dovuto *ex art. 2233 c.c.*<sup>276</sup>. (iv) In materia di responsabilità, infine, l'opinione qui criticata conduce "a ricollegare la responsabilità all'esecuzione della prestazione e non all'assunzione del relativo incarico, di modo che, anche quando l'incarico sia stato assunto da una società, la responsabilità personale del soggetto che esegue la prestazione non sarebbe messa in discussione"<sup>277</sup>. E contro questa costruzione è stato osservato che quando il contraente è una società "l'obbligazione scaturente dal contratto" è "un'obbligazione sociale", sì che la società" è "l'unica responsabile del danno contrattuale arrecato al cliente,

---

<sup>275</sup> A ben vedere, infatti, anche a voler accettare la tesi proposta da Schlesinger della non coincidenza tra titolarità ed esecuzione del rapporto contrattuale la presenza di un team ai fini della consulenza legale per un'operazione di m&a spersonalizzerebbe comunque la prestazione e così la renderebbe dunque diversa da quella regolata dall'art. 2232 c.c.: v. sul punto quanto osservato precedentemente nel testo di questo paragrafo.

<sup>276</sup> V. al riguardo GALGANO, *Le società in genere. Le società di persone*, in *Trattato di diritto civ. e comm.*, diretto da CICU, MESSINEO, continuato da MENGONI, Giuffrè, Milano, 1982, 27, che (in modo più approfondito rispetto all'edizione del 2007 già citata) rileva come nell'ipotesi di incarico congiunto ciascuno avvocato si vedrà assicurato un compenso parametrato all'importanza dell'opera e al decoro della professione, mentre nell'ipotesi in cui "il cliente si rivolgesse ad una «società» di professionisti, questa non potrebbe certo pretendere un compenso che, tenuto conto del numero dei soci, risulti adeguato al «decoro professionale» di ciascuno di essi: il compenso non potrebbe, in questo caso, essere determinato a norma dell'art. 2233, comma 2", perché "ciascuno dei soci percepirebbe, in forma di partecipazione agli utili della società, una frazione dell'unitario compenso ricevuto dalla società, ed una frazione tanto minore quanto maggiore sia il numero dei professionisti della società". In quest'ottica Galgano rileva inoltre a pag. 28 che la presenza di una società di professionisti e la relativa partecipazione agli utili dei soci non necessariamente produrrà una perdita di guadagno in capo a questi ultimi, stante "il maggior volume di incarichi che può ricevere la società": in questi casi il guadagno non sarà comunque ottenuto "nei modi [...] pre-capitalistici", ma secondo logiche imprenditoriali. Analogamente IBBA, *La società fra avvocati profili generali*, cit., 360, ritiene che il modello societario non è compatibile con la determinazione del compenso prevista dallo schema del contratto d'opera intellettuale.

<sup>277</sup> Così IBBA, *La società fra avvocati profili generali*, cit., 360.

salva la possibilità di cumulare alla responsabilità della società *in quanto professionista* la responsabilità dei professionisti *in quanto soci*, purché prevista dal tipo societario adottato<sup>278</sup>.

I contratti di legal advising qui considerati non hanno dunque il requisito della personalità della prestazione previsto dall'art. 2232 c.c. (i) La conclusione ora detta è anzitutto confermata dalle regole del d.lgs 96/2001 relative alla "società tra avvocati", secondo cui il contratto di consulenza legale qui considerato ha come parte esclusivamente la società e non i singoli professionisti che ne sono soci<sup>279</sup>. E questa precisazione è resa in particolare dall'art. 24 co. 1, secondo cui "l'incarico professionale" è "conferito alla società tra avvocati"<sup>280</sup>; dall'art. 24 co. 2 e 3, secondo cui gli oneri di informazione del cliente in merito a quali professionisti eseguiranno il suo incarico stanno a carico della società e non dei singoli

---

<sup>278</sup> Così IBBA, *La società fra avvocati profili generali*, cit., 361, che a sua volta riporta le parole di SPADA, *Società tra professionisti*, cit., 1368.

<sup>279</sup> Sulla disciplina dettata dalla società tra avvocati v. in particolare *ex multis* BUONOCORE, CAPO, FEZZA, SERRA, CODAZZI, *Alcuni brevi commenti al Decreto Legislativo 2 febbraio 2001, n. 96 in tema di società tra avvocati*, cit., 279 ss.; CAGNASSO, *La disciplina residuale del modello «società tra avvocati»*, in *Società*, 2001, 1180 ss.; DANОВI, BASTIANON, COLAVITTI, *La libertà di stabilimento e la società tra avvocati. D. lgs. 2 febbraio 2001, n. 96*, Ipsoa, Milano, 2001, 3 ss.; DI CARO, *Il modello della STP: tappa o punto di arrivo della società tra professionisti?*, in *Società*, 2001, 1161 ss.; MONTALENTI, *La società tra avvocati*, cit., 1169 ss.; STELLA RICHTER, *Società tra avvocati: prime riflessioni su costituzione, modificazione e nullità*, in *Foro it.*, 2001, V, 332 ss.; E. MINERVINI, *La società tra avvocati (s.t.p) nel d. legis. 2 febbraio 2001, n. 96*, cit., 1029 ss.; IBBA, *La società fra avvocati: profili generali*, cit., 355 ss.; E. MINERVINI *Conferimento, esecuzione ed inadempimento dell'incarico professionale nella nuova disciplina della società tra avvocati*, cit., 617 ss.; MONTAGNANI, *Il «tipo» della società di professionisti denominato società tra avvocati*, cit., 974 ss.; AA. V.V., *La società tra avvocati*, a cura di DE ANGELIS, Giuffrè, Milano, 2003, 1 ss.; LEOZAPPA, *Società e professioni intellettuali. Le società professionali tra codice civile e leggi complementari*, cit., 42 ss.; MANSANI, *La società tra avvocati*, in *Analisi giur. economia*, 2005, 115 ss.; e GALGANO, *Le società in genere. Le società di persone*, cit., 31 ss..

<sup>280</sup> L'art. 24 specifica poi che la prestazione deve essere eseguita "solo da uno o più soci in possesso dei requisiti per l'esercizio dell'attività professionale". (i) Già si è detto che il contratto d'opera intellettuale presuppone che il professionista sia non solo esecutore dell'opera ma anche titolare del rapporto contrattuale. (ii) Il modello dell'art. 24, che scinde titolarità del rapporto contrattuale ed esecuzione dell'opera, era già previsto dal legislatore per altre società tra professionisti: e così ad esempio per le società *ex lege* 11 febbraio 1994 n. 109, relativa alla "legge quadro in materia di lavori pubblici": secondo cui in caso di affidamento a queste ultime dell'attività di "progettazione, direzione dei lavori e accessorie" (così il titolo dell'art. 17) l'esecuzione dell'incarico "deve essere espletato da professionisti iscritti negli appositi albi previsti dai vigenti ordinamenti professionali, personalmente responsabili e nominativamente indicati già in sede di presentazione dell'offerta, con la specificazione delle rispettive qualificazioni professionali"; e così ancora per le società di revisione disciplinate dal tuf, secondo cui una volta affidato l'incarico a queste ultime, "le relazioni relative al giudizio sul bilancio di esercizio e sul bilancio consolidato" devono comunque essere "sottoscritte dal responsabile della revisione contabile, che deve essere socio o amministratore della società di revisione e iscritto nel registro dei revisori contabili istituito presso il Ministero di grazia e giustizia" (così l'art. 156 tuf). (iii) La dottrina non ha tuttavia ritenuto che lo schema ora detto delle società di professionisti *ex lege* 1994/109 e delle società di revisione previste dal tuf sia compatibile con l'art. 2232 c.c.: sul punto v. in particolare LEOZAPPA, *Società e professioni intellettuali. Le società professionali tra codice civile e leggi speciali*, cit., 59, 94 ss. e 246 ss.. Sulle società ora dette e sul loro inquadramento all'interno del *genus* delle società fra professionisti v. inoltre PAVONE LA ROSA, *Società tra professionisti e artisti*, cit., 97 ss.; BUSSOLETTI, voce *Società di revisione*, in *Enc. dir.*, XLII, 1990, 1089; e G.F CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. 2 Diritto delle società*, cit., 16 ss..

professionisti<sup>281</sup>; dall'art. 25 co. 1, secondo cui “i compensi derivanti dall'attività professionale dei soci costituiscono crediti della società”; e dall'art. 26 co. 1, secondo cui “per l'attività professionale svolta in esecuzione dell'incarico [...] la società risponde con il suo patrimonio”. (ii) Le conclusioni ora riproposte non sono d'altro canto contraddette dalla regola dell'art. 26 co. 1 del d.lgs 96/2001, secondo cui “il socio o i soci incaricati” dell'esecuzione del contratto “sono personalmente e illimitatamente responsabili per l'attività professionale svolta nell'esecuzione dell'incarico”<sup>282</sup>. Nel contratto d'opera intellettuale il professionista “che è parte dell'accordo ed esegue l'incarico” resta infatti sempre l'unico soggetto che risponde *ex contractu* del proprio inadempimento<sup>283</sup>, mentre delle obbligazioni che derivano dal contratto stipulato con una società tra professionisti rispondono (in solido) quantomeno due ed alle volte tre gruppi di soggetti: e precisamente la società (*ex art. 26 co. 1 frase 2*); il socio che ha concretamente eseguito l'incarico (argomento *ex art. 26 co. 1 frase 1*); e illimitatamente e solidalmente anche tutti gli altri soci, “in difetto della comunicazione prevista dall'art. 24 co. 3” ad opera della società volta a specificare al cliente quali professionisti eseguiranno l'attività richiesta (*ex art. 26 co.2*)<sup>284</sup>. In questo modo il contratto concluso con la s.t.p. diverge completamente dallo schema del contratto d'opera intellettuale e deve essere inquadrato nei contratti di impresa, e più precisamente in quelli propri delle società (non di capitali, ma) di persone<sup>285 286</sup>. (iii) Le conclusioni qui proposte non sono

---

<sup>281</sup> Al riguardo v. MONTAGNANI, *Il «tipo» della società di professionisti denominato società tra avvocati*, cit., 986, secondo cui la “scelta della *persona* responsabile (o *più responsabile*) del corretto svolgimento dell'incarico non *personalizza* la prestazione nel senso che siamo abituati a concepire e che [...] connota, attraverso la disposizione dell'art. 2232, il contratto di cui all'art. 2230 c.c.. La prestazione è, infatti, dovuta dalla società, come alla società il cliente è tenuto a corrispondere il compenso. Si ha una sostituzione nell'esecuzione dell'opera che non è più, come nell'art. 2232 c.c., «eccezionale», ma resa necessaria dalla natura del debitore, che, non avendo mente né corpo, non potrebbe per tesi adempiere «personalmente», e cui dunque non tanto *si consente* di sostituire altri a sé nell'esecuzione della prestazione, pur della stessa restando responsabile, ma *si impone* di avvalersi, per tale sostituzione, di *uno o più soci*- escludendo che l'esecuzione sia assegnata a terzi - e di soci *in possesso dei requisiti per l'esercizio dell'attività professionale richiesta*- escludendo la legittimità di un'esecuzione affidata a soggetti non qualificati”.

<sup>282</sup> Per una razionalizzazione delle regole dettate in materia di responsabilità dal d.lgs 96/2001 v. SPADA, *Schegge di riforma del diritto della società di persone*, cit., 357 ss.. V. inoltre sull'argomento DE ANGELIS, *La società tra avvocati: uno sguardo d'insieme*, cit., 67 ss.; e VISCUSI, *La società tra avvocati il regime della responsabilità patrimoniale, professionale e disciplinare*, in *La società tra avvocati*, a cura di DE ANGELIS, Giuffrè, Milano, 2003, 207 ss..

<sup>283</sup> V. al riguardo *ex multis* F. SANTORO PASSARELLI, voce *Professioni intellettuali*, cit., 26; e LEGA, *Le libere professioni intellettuali nelle leggi e nella giurisprudenza*, cit., 557.

<sup>284</sup> Così v. LEOZAPPA, *Società e professioni intellettuali. Le società professionali tra codice civile e leggi speciali*, cit., 63, secondo cui nel contratto d'opera intellettuale l'esecuzione della prestazione “*compete al soggetto che risulta affidatario dell'incarico*, per cui l'eventuale adempimento da parte di terzi viene a configurarsi come mera sostituzione: essa è affatto occasionale, rimane interna al momento funzionale e non assume giuridica rilevanza nei confronti della clientela. Diversamente nella società tra avvocati il ricorso al socio professionista per l'adempimento dell'incarico professionale è tassativamente previsto”.

<sup>285</sup> Ai fini di questo studio non interessa poi verificare sino in fondo in che misura la disciplina dell'organizzazione della s.t.p. e dei suoi contratti sia riconducibile per intero al modello evocato dall'art. 16 co. 2 del d.lgs 96/2001, secondo cui “la società tra avvocati è

infine contrastate nemmeno dall'art. 2 co. 1 lett. c) della legge Bersani *bis* del 2006, che “abroga [...] il divieto di fornire all’utenza servizi professionali di tipo interdisciplinare da parte di società di persone o associazioni di professionisti, fermo restando che [...] la specifica prestazione deve essere resa da uno o più soci professionisti previamente indicati, sotto la propria personale responsabilità”. Già si è detto infatti che l’esecuzione personale di un incarico affidato ad una società non è sufficiente ad integrare la personalità della prestazione necessaria *ex art.* 2232 c.c.. Ed occorre ora aggiungere che *in parte qua* riguarda l’esecuzione personale dell’incarico alla società di professionisti la legge Bersani *bis* non sembra innovare rispetto alla disciplina previgente, ma si limita invece a tenerla “ferma” così come essa era<sup>287</sup>.

---

regolata dalle norme del presente titolo e, ove non diversamente disposto, dalle norme che regolano la società in nome collettivo”; o piuttosto riediti in tutto o in parte la disciplina della responsabilità per le obbligazioni delle società semplici, secondo cui “i creditori della società possono far valere i loro diritti sul patrimonio sociale. Per le obbligazioni sociali rispondono inoltre personalmente e solidalmente i soci che hanno agito in nome e per conto della società e, salvo patto contrario, gli altri soci” (così l’art. 2267 co. 1 c.c.).

<sup>286</sup> Alcuni autori hanno invece ritenuto che la disciplina introdotta dal d.lgs 96/2001 integra quella prevista dagli artt. 2229 c.c. in quanto ad esempio adatta il requisito della personalità della prestazione *ex art.* 2232 c.c. allo schema societario. Così ad esempio E. MINERVINI, *Conferimento, esecuzione ed inadempimento dell’incarico professionale*, cit., 619, secondo cui con il d.lgs 2001 “si avvia, lentamente, il processo di superamento della «vecchia concezione della personalità della prestazione»”; e MONTALENTI, *Le società tra avvocati*, cit., 1178, secondo cui le regole del d.lgs 2001 devono essere viste come “specificazione e adattamento alla fattispecie societaria del principio della personalità della prestazione di cui all’art. 2232 c.c.”. Questa tesi non può convincere. (i) Anzitutto l’opinione qui considerata procede da una concezione che ritiene inderogabile per il professionista protetto lo schema del contratto d’opera intellettuale: e così come vedremo alla nota 298 si presta a svariate critiche quantomeno nei riguardi di attività non riservate quale è la consulenza legale. (ii) Essa procede inoltre dalla lettura proposta da Schlesinger, secondo cui il contratto d’opera intellettuale richiede solo l’esecuzione personale della prestazione d’opera intellettuale e non già la titolarità del rapporto contrattuale: e così va incontro a tutte le obiezioni già dette precedentemente, e che trovano conferma puntuale nella disciplina dettata per la società tra avvocati. (iii) Infine l’opinione qui criticata non tiene conto delle differenze che sussistono tra la disciplina del contratto d’opera intellettuale e quella del d.lgs 2001. Così ad esempio in materia di compensi il contratto d’opera intellettuale è estremamente protettivo nei confronti del professionista: mentre l’art. 25 del d.lgs si muove in una direzione opposta, perché anzitutto stabilisce all’art. 25 co. 1 che i compensi derivanti dall’attività professionale spettano (non al professionista, ma) alla società, ed inoltre prevede all’art. 25 co. 2 che salvo diversa pattuizione scritta “se la prestazione è svolta da più soci, si applica il compenso spettante ad un solo professionista”. Così ancora in materia di responsabilità già si è detto alla nota 212 che l’art. 2236 c.c. garantisce un regime privilegiato al professionista, stabilendo una limitazione della responsabilità “se la prestazione implica la soluzione di problemi tecnici di speciale difficoltà”: mentre l’art. 26 del d.lgs 96/2001 prevede addirittura che in mancanza della comunicazione *ex art.* 24 co. 3 “per le obbligazioni derivanti dall’attività professionale svolta da uno o più soci, oltre alla società, sono responsabili illimitatamente e solidalmente tutti i soci”, e così introduce una sanzione punitiva che è estranea alla logica da cui muove lo schema del contratto d’opera intellettuale (v. al riguardo SCHIANO DI PEPE, *Prime riflessioni sul recente modello di regolamentazione della società tra avvocati*, in *Riv. dir. impresa*, 2001, 298).

<sup>287</sup> Sul punto v. d’altro canto MARASÀ, *Le società*, cit., 221, secondo cui nell’ipotesi della società multiprofessionale “lo svolgimento di una prestazione professionale complessa potrebbe rendere ancora più difficile nei singoli casi concreti la distinzione tra società multiprofessionale e società che produce servizi imprenditoriali la cui realizzazione richiede anche l’utilizzazione di servizi professionali”.

24. *La mancanza della personalità della prestazione quando la consulenza legale è organizzata in forma di associazione professionale.*

Resta da chiedersi se l'elemento della personalità della prestazione necessaria ex art. 2232 c.c. ricorra quando l'attività di consulenza legale è organizzata nelle forme dell'associazione professionale prevista dalla legge 1815/1939, che all'art. 1 consente ai professionisti di associarsi per l'esercizio delle loro attività, salvo l'utilizzo "nella denominazione del loro ufficio o nei rapporti con i terzi, esclusivamente" della "dizione di «studio tecnico, legale, commerciale, contabile, amministrativo o tributario» seguito dal nome e cognome, coi titoli professionali dei singoli associati".

A questo proposito la legge ora detta e le diverse norme italiane che sono via via intervenute a disciplinare la professione forense non dicono esplicitamente alcunché sul tipo di modulo organizzativo che corrisponda alla locuzione "associazione professionale". In questo quadro un'opinione minoritaria ha ritenuto che le associazioni professionali *ex lege* 1815/1939 siano quelle previste dal titolo II del libro I del codice civile<sup>288</sup>. L'opinione maggioritaria ha invece già da tempo evidenziato che il termine associazione è stato adoperato dalla legge 1815/1939 in senso atecnico<sup>289</sup> e secondo alcuni in modo tale da ricomprendere i modelli societari<sup>290</sup>. Ora il requisito della personalità della prestazione non ricorre quando l'associazione professionale è costituita in forma di società: per tutte le ragioni ricordate ai paragrafi precedenti. Ma il requisito ora detto non ricorre nemmeno quando l'associazione professionale *ex lege* 1815/1939 è costituita in forma di associazione ai sensi degli artt. 36 ss. c.c.. La dottrina ha infatti già chiarito sin dagli studi di Bigiavi che queste associazioni

---

<sup>288</sup> Così LEGA, *Associazioni e società di liberi professionisti per l'esercizio della professione*, in *Dir. lav.*, 1973, I, 183; e RUCCELLAI, *Intervento*, in *Atti del XII congresso nazionale giuridico forense*, Perugia, 1974, 800. Sul punto v. tuttavia SCHIANO DI PEPE, *Le società di professionisti. Impresa professionale e società fra professionisti*, cit., 129, che propone di non identificare le associazioni previste dalla legge 1815/1939 esclusivamente "con le figure previste nel libro I del codice civile"; e M. RESCIGNO, *Le società fra professionisti*, cit., 10.

<sup>289</sup> Così GALGANO, *Delle associazioni non riconosciute*, in *Commentario al codice civile*, a cura di SCIALOJA, BRANCA, Zanichelli, Foro Italiano, Bologna, Roma, 1967, 19, nota 18, secondo cui in questi casi "l'impiego che [...] il linguaggio legislativo fa della nozione di associazione deve essere giudicato come non tecnico e giuridicamente irrilevante"; SCHIANO DI PEPE, *Le società di professionisti. Impresa professionale e società fra professionisti*, cit., 120 ss.; M. RESCIGNO, *Le società fra professionisti*, cit., 9, 25 e 67; e MONTALENTI, *Gli studi professionali associati: problemi di qualificazione e di disciplina applicabile*, in *Giur. it.*, 1989, IV, 59, che ha evidenziato "l'ibrida natura della fattispecie, che si muove sul sottile confine intercorrente tra pattuizione intersoggettive interne e regole organizzative tipiche degli schemi associativi a rilievo reale".

<sup>290</sup> In questo senso v. ad esempio SCHIANO DI PEPE, *Le società di professionisti. Impresa professionale e società fra professionisti*, cit., 120, secondo cui il termine atecnico di "esercizio in comune della professione" utilizzato dall'art. 1 co. 2 legge 1815/1939 è potenzialmente in grado di ricomprendere "tutte le svariate gamme di modalità associative che la legge prevede e che l'autonomia privata può elaborare, ivi comprese le società"; e M. RESCIGNO, *Le società fra professionisti*, cit., 25, secondo cui "la l. n. 1815/1939 [...] si caratterizza per l'uso di un linguaggio atecnico e omnicomprensivo, a voler sottolineare che quanto in essa contenuto colpisce ogni forma che possa apparire impersonale dell'esercizio della professione intellettuale al solo fine [...] di far luce su quanto una struttura associativa può certamente coprire"; e di conseguenza le disposizioni dettate da questa legge hanno "approntato un sistema normativo che [...] è perfettamente compatibile ed efficace per una disciplina di una moderna società fra professionisti".

possono svolgere attività qualificabili come impresa<sup>291</sup>, e che la loro attività è in questi casi sottoposta allo statuto generale dell'imprenditore ed in particolare (e per quanto qui interessa) alla disciplina dei contratti di impresa, a meno che il legislatore non abbia previsto per esse una regola che deroghi a questo statuto<sup>292</sup>. Anche in relazione alle associazioni *ex art.* 36 c.c. possono allora essere riproposte, *mutatis mutandis*, tutte le considerazioni svolte al paragrafo precedente, e per le quali i contratti di legal advising stipulati da società tra avvocati per le operazioni di acquisizione non prevedono la personalità della prestazione necessaria *ex art.* 2232 c.c.<sup>293</sup>. E resta da dire che la disciplina della professione forense non introduce norme specificamente relative ai contratti di consulenza stipulati dalle associazioni professionali: e non pone dunque ostacoli alla conclusione qui proposta<sup>294</sup>.

---

<sup>291</sup> BIGIAVI, *La professionalità dell'imprenditore*, Cedam, Padova, 1948, 86 ss..

<sup>292</sup> In questo senso v. GALGANO, *Delle associazioni non riconosciute*, cit., 73 ss.; VITA DE GIORGI, *Le persone giuridiche in generale. Le associazioni e le fondazioni*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da RESCIGNO, Utet, Torino, 2, 1984, 223; IBBA, *Professione intellettuale e impresa*, IV. *Esercizio associato della professione e società*, cit., 73; PREITE, *Lo scopo negli enti del primo libro del codice civile: nuovi sviluppi in dottrina e giurisprudenza*, in *Gli enti «non profit» in Italia*, a cura di PONZANELLI, Cedam, Padova, 1994, 287 ss.; e BASILE, *Le persone giuridiche*, in *Trattato di diritto privato*, a cura di IUDICA, ZATTI, Giuffrè, Milano, 2003, 72 ss..

<sup>293</sup> Anzitutto anche in queste ipotesi nelle operazioni qui studiate è lo studio associato ad essere parte contrattuale con il cliente (v. quanto giustamente osservato da M. RESCIGNO, *Le società fra professionisti*, cit., 67, secondo cui gli “studi associati contrattano come studi con il cliente, e non - come vorrebbe parte della dottrina- danno luogo ad una serie - almeno formalmente - di rapporti singoli tra professionista e cliente”): e tutto ciò risulta incompatibile con le disposizioni previste dagli artt. 2229 ss. c.c., che non prevedono una scissione tra titolarità del rapporto ed esecuzione dell'opera. Inoltre anche quando il legal advisor è un'associazione professionale si assiste normalmente nelle operazioni di acquisizione alla predisposizione di un team ed alla individuazione di un suo coordinatore, ciò che per tutte le ragioni già viste spersonalizza la personalità della prestazione *ex art.* 2232 c.c.. Al riguardo v. quanto osservava già negli anni '90 GALGANO, *Professioni intellettuali, impresa e società*, cit., 15, secondo cui “se si considera che abbiamo già, in Italia, studi associati con decine di legali, e sia pure tutti elencati sulla carta intestata dello studio, non si tarda a comprendere come il principio della personalità della prestazione legale - piaccia o non piaccia - sia ormai solo un relitto del passato”. Sul punto v. inoltre IBBA, *Professione intellettuale e impresa*, IV. *Esercizio associato della professione e società*, cit., 73, secondo cui in ogni caso lo schema dell'associazione professionale non elimina “il conflitto tra attività comune e personalità della prestazione”.

<sup>294</sup> Questa tesi sembra poi confermata da alcuni orientamenti giurisprudenziali che hanno riconosciuto agli studi associati una rilevanza esterna: e così ad esempio dalla Cass., 4 luglio 1974, n. 1936, in *Rep. Giur. it.*, 1974, voce *Professioni intellettuali*, n. 30, che ha rilevato come nel rapporto tra un cliente e uno studio associato “ciascuno dei professionisti associati, nell'espletamento dell'incarico ricevuto insieme con i suoi colleghi, agisce per sé e per questi ultimi secondo il principio di rappresentanza. Pertanto il cliente può corrispondere il compenso convenuto ad uno solo di essi, poiché questi nel ricevere il compenso agisce congiuntamente per sé e per i colleghi”; Cass., 31 luglio 1987, n. 6636, in *Giur. it.*, 1988, I, 1, 600, secondo cui “il rapporto che validamente si instaura tra il cliente e i professionisti associati sostanzialmente si differenzia sia per i rapporti interni che per quelli esterni” da “quello che si costituisce tra il cliente e più professionisti non associati, collegialmente ma separatamente incaricati di svolgere insieme la stessa prestazione, poiché in quest'ultimo caso si hanno tanti separati rapporti quanti sono i professionisti, laddove nel primo caso si ha un unico rapporto tra il cliente e i professionisti associati, di talché questi si presentano al cliente e per esso operano come un'unica parte contrattuale, hanno diritto ad un solo compenso, e la prestazione di essi può essere unitariamente chiesta”; Cass., 23 maggio 1997, n. 4628, in *Società*, 1997, 1144, che ha considerato gli studi associati come “autonomi centri di imputazione di rapporti giuridici”; e dal Trib. Milano, 14 febbraio 2006,

## 25. La qualificazione dei contratti di legal advising come appalto di servizi e la loro possibile soggezione convenzionale ad alcuni aspetti della disciplina del contratto d'opera intellettuale

In sintesi, e se si prescinde da alcune ipotesi marginali, occorre concludere che i contratti di legal advising relativi alle operazioni di acquisizione riguardano un'attività consulenziale non riservata *ex lege*, e dunque non sono sottoposti *ex se* alla disciplina del contratto d'opera intellettuale: mentre d'altro canto essi non presentano il requisito della personalità della prestazione, ragion per cui la disciplina ora detta non può comunque essere applicata loro direttamente. A ben vedere i contratti di legal advising qui considerati sono in realtà conclusi nell'esercizio di un'attività di impresa. Per corollario in linea di principio e normalmente sarà loro applicabile la disciplina generale dei contratti di impresa, ed in particolare quella dell'appalto di servizi<sup>295</sup>. E questa conclusione è d'altro canto suggerita dalla pratica di oggi. Già si è detto che una quota importante del mercato della consulenza legale alle operazioni di acquisizione è oggi occupata da filiali di organizzazioni professionali straniere anglosassoni e specialmente statunitensi. In queste organizzazioni è da tempo radicata una concezione diametralmente opposta rispetto a quella protezionista rappresentata dal contratto d'opera intellettuale, e che considera l'attività svolta dal professionista forense come una commercial activity<sup>296</sup>, e caratterizza il rapporto tra cliente e avvocato con

---

in *Giur. it.*, 2006, I, 1874, secondo cui “gli studi associati sono qualificabili non come società, ma quali contratti associativi con rilevanza esterna: pertanto nessun limite incontra la volontà delle parti nello stabilire norme di organizzazione e funzionamento se non quelli dell'ordine pubblico e della contrarietà a principi generali”.

<sup>295</sup> Già si è detto alla nota 208 che l'attività intellettuale non può essere distinta rispetto all'attività di impresa sulla base di alcuni caratteri tipici che le sono attribuiti da una dottrina risalente: quali la discrezionalità, l'originalità, la liberalità etc.. A questo punto occorre osservare che secondo la dottrina oggi dominante non può tracciarsi una distinzione tra opera intellettuale e servizio: v. al riguardo SPADA, voce *Impresa*, cit. 46, secondo cui “da un lato, infatti, non c'è servizio, per manuale che sia socialmente stimato, che non si alimenti di conoscenze; dall'altro, l'impegno intellettuale richiesto dalla produzione di dati servizi certamente apprezzata (al ricorrere dei noti predicati dell'attività) come impresa non appare di minor rilievo di quello richiesto dalla produzione di differenti servizi con altrettanta certezza classificata come professione intellettuale”. V. inoltre tra i molti SANTINI, *I servizi*, cit., 35 ss.; LEOZAPPA, *Società e professioni intellettuali. Le società professionali tra codice civile e leggi speciali*, cit., 117, secondo cui precisi indici normativi (come ad esempio la legge 11 febbraio 1994 n. 109) dimostrano che la prestazione d'opera intellettuale viene riconosciuta come attività diretta alla produzione di un servizio; e G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. 1 Diritto dell'impresa*, cit., 44, secondo cui anche “l'attività professionale è attività produttiva di servizi” al pari di quella imprenditoriale.

<sup>296</sup> Corollario della ricostruzione dell'attività professionale come una commercial activity è la possibilità per l'avvocato di pattuire con il cliente un compenso parametrato a determinati risultati (c.d. contingent fee): e così ad esempio al buon esito dell'operazione di acquisizione. La stipulazione nei contratti di advising di clausole di contingent fee non è tuttavia illimitata, non potendo infatti essere previsti compensi c.d. unreasonable: sul punto v. BERLINGUER, *Professione forense, impresa e concorrenza. Tendenze e itinerari nella circolazione di un modello*, cit., 122, secondo cui la previsione di una contingent fee attua “un meccanismo di *risk spreading* tra avvocato e cliente” tale da “mutare sensibilmente la valenza del compenso, attribuendogli una funzione in parte speculativa, in parte assicurativa”. Sulle contingent fee v. *ex multis* DANA, SPIER, *Expertise and contingent fee: the role of asymmetric information in attorney compensation*, in *J. L. Econ. & Org.*, 1993, 349 ss.; HAY, *Contingent fee and agency cost*, in *J. Legal Stud.*, 1996, 503 ss.; INSELBUCH,

“un’impostazione violentemente privatistica che sposta il fulcro della tutela dall’oggetto delle scelte contrattuali alla effettiva libertà e consapevolezza delle stesse, consentendo che l’assunzione dei relativi rischi venga allocata sul piano individuale”<sup>297</sup>. Tutto ciò rende lo schema contrattuale ispirato a logiche non libero-professionali (come il contratto d’opera intellettuale) ma imprenditoriali (come l’appalto), e suggerisce che anche per questa ragione il contratto di advisor sia inquadrabile nello schema tipico dell’appalto di servizi. I modelli e le logiche utilizzati dalle filiali italiane delle organizzazioni professionali anglosassoni stanno influenzando anche quelle costituite ed aventi sede principale in Italia. E la conclusione qui proposta, e che esclude la riconduzione del contratto di legal advising allo schema di quello d’opera intellettuale, è allora suggerita anche dalla sua aderenza ai fatti di oggi.

La conclusione qui proposta è in linea con l’opinione secondo cui il singolo iscritto ad albo professionale è libero di scegliere il modulo organizzativo dell’attività consulenziale non riservata e dunque di svolgerla come attività libero-professionale o al contrario come attività di impresa<sup>298</sup>, e secondo cui questa scelta ha naturalmente conseguenze sul piano del tipo di contratto che gli si applica<sup>299</sup>. Occorre tuttavia chiedersi se quando sceglie di organizzare la propria attività consulenziale in forma imprenditoriale l’“avvocato” può convenire con i propri contraenti di applicare le regole degli artt. 2233 e 2236 c.c. relative alla responsabilità contrattuale ed al compenso. (i) A questo proposito un primo discorso

---

*Contingent fees and tort reform: a reassessment and reality check*, in *Law & Contemp. Prob.*, 2001, 175 ss.; MCGEE, *Interpretation of retainers and contingent fee agreement*, in *J. Legal. Prof.*, 2001, 195 ss.; CANGIANO, *Il patto di quota lite negli ordinamenti italiano e statunitense*, in *Mercato, concorrenza, regole*, 2007, 255 ss..

<sup>297</sup> Così v. BERLINGUER, *Professione forense, impresa e concorrenza. Tendenze e itinerari nella circolazione di un modello*, cit., 115, secondo cui nel sistema americano la prestazione professionale viene considerata una commercial activity, sì che l’ordinamento considera l’avvocato come un qualsiasi imprenditore e disciplina il rapporto client-lawyer in modo tale da assicurare “tutte quelle garanzie che l’ordinamento prevede a tutela del consumatore” (così a pag. 125). Sul punto v. inoltre PETRONZIO, *Personalità dell’apporto e responsabilità professionale nell’esercizio dell’attività forense in «common law»*, cit., 617 ss..

<sup>298</sup> Sul punto v. ad esempio V. AFFERNI, *Professioni intellettuali. Diritto commerciale*, cit., 4, secondo cui la libertà concessa agli esercenti professioni intellettuali non protette “di regolare come meglio ritengono i loro rapporti reciproci, abbandonando o quanto meno modificando in maniera sostanziale lo schema del contratto d’opera intellettuale per optare per l’appalto di servizi”, dovrebbe essere estesa anche ai professionisti c.d. protetti quantomeno nell’esercizio di alcune attività come ad esempio quella di “assistenza e consulenza contrattuale”; BERTANI, *Impresa culturale e diritti esclusivi*, cit., 54, secondo cui “per i professionisti soggetti all’obbligo di iscrizione ad un albo o registro l’eventuale inderogabilità dello schema del contratto d’opera intellettuale riguarda le sole prestazioni loro riservate in esclusiva. Per le prestazioni intellettuali non protette essi possono invece ragionevolmente stipulare altri contratti, e così precisamente anche quelli ispirati a logiche imprenditoriali”; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. 2 Diritto delle società*, cit., 18, che pur riconoscendo il carattere inderogabile dello schema del contratto d’opera intellettuale per le professioni protette sembra tuttavia restringerlo alle sole attività esclusive e non anche ad attività non riservate come la consulenza legale (così pag. 20, nota 37).

<sup>299</sup> La libertà per l’avvocato di utilizzare diversi schemi di contratto nella sua attività trova conferma anche nei recenti interventi legislativi. Così si è detto ad esempio che prima dell’abrogazione dei minimi tariffari occorreva comunque rispettarli: ciò che non consentiva all’avvocato di operare secondo contratti (quali l’appalto) improntati a logiche tipicamente imprenditoriali e concorrenziali. Sul punto v. la nota 211.

riguarda la clausola del contratto qui ipotizzato che vorrebbe estendere all'advisor imprenditore la disciplina della responsabilità del professionista. In questa parte la clausola applica al legal advisor un regime di responsabilità contrattuale che è agevolato rispetto a quello previsto dalla disciplina del contratto di appalto, perchè limita l'obbligazione risarcitoria del professionista ai soli "casi di dolo o di colpa grave" (così l'art. 2236 c.c.); costituisce così una clausola di esonero dalla responsabilità contrattuale; e vedremo tra breve che come tale è compatibile con l'art. 1229 c.c.<sup>300</sup>. (ii) Un secondo discorso riguarda invece la validità del contratto qui ipotizzato quando rinvia alla disciplina del contratto d'opera intellettuale per la determinazione del compenso dovuto per l'attività di legal advising. Questa parte della clausola è in linea di principio compatibile con il principio di autonomia negoziale. Essa è tuttavia teorica nei contratti qui studiati, perchè normalmente le parti vi determinano già espressamente ed *ex ante* il corrispettivo dovuto al legal advisor<sup>301</sup>.

---

<sup>300</sup> V. al paragrafo 27.

<sup>301</sup> Già si è detto alla nota 163 che i contratti di financial advising sono soliti prevedere una retainer fee ed una succes fee. Alla nota 296 abbiamo inoltre visto che questa pratica è frequente ed ammessa nell'ordinamento statunitense anche per i contratti di legal advising. A questo punto viene da chiedersi se anche in Italia l'avvocato possa pattuire con il cliente un compenso parametrato a determinati risultati: e così ad esempio al buon esito dell'operazione di acquisizione. Una risposta positiva sembra subito possibile quando l'attività e l'organizzazione dell'avvocato sono qualificabili come impresa. Un discorso più complesso richiede invece l'ipotesi (peraltro marginale in un'operazione di acquisizione) dell'avvocato solitario. (i) Per questa ipotesi (marginale) un primo limite alla clausola di success fee potrebbe essere ricavato dall'art. 2232 co. 2 c.c.: perchè questa norma potrebbe dichiarare nulla la clausola qui in esame quando il risultato cui è parametrato il compenso non si verifichi e così essa dispensi il cliente dal versamento di alcun corrispettivo; o viceversa si verifichi ma il success fee risulti talmente elevato da essere incompatibile con i criteri "precapitalistici" di retribuzione dei professionisti. (ii) Un secondo limite potrebbe forse essere ricavato dal 'divieto' del patto di quota lite. Qui tuttavia è noto che la portata dell'art. 2233 co. 3 è stata estesa nel corso degli anni a tutti i patti che parametravano il compenso ad un determinato risultato e così ad esempio al buon esito di una controversia (così v. Cass., 19 novembre 1997, n. 11485, in *Foro it.*, Rep. 1998, voce *Avvocato*, n. 193); ed inoltre ad attività differenti rispetto all'attività giudiziale, come ad esempio la consulenza legale (così Cass., 26 marzo 1953, n. 788, in *Foro it.*, 1954, I, 1468 ed in particolare 1469, secondo cui "la situazione disdicevole al decoro della toga, che il legislatore mira a scongiurare, può evidentemente verificarsi, qualunque sia la natura, contenziosa o meno, della causa patrocinata"). E questa estensione del divieto del patto di quota lite è avvenuta probabilmente perchè nel corso degli anni esso è stato posto a tutela di "una pluralità di interessi" (così SALANITRO, *Professioni intellettuali e compenso condizionato*, cit., 2046): in quanto l'art. 2233 co. 3 c.c. secondo alcuni esprimeva l'"esigenza di mantenere decoro e prestigio nella categoria professionale" e di evitare qualsiasi mercificazione di quest'ultima (così BERLINGUER, *Professione forense, impresa e concorrenza. Tendenze e itinerari nella circolazione di un modello*, cit. 47); secondo altri esplicitava una valutazione di "intrinseca immoralità" del patto di quota lite, "in quanto il legale può servirsene approfittando a vantaggio dell'inesperienza del cliente e dell'affidamento di questo" (così LEGA, *Le libere professioni intellettuali nelle leggi e nella giurisprudenza*, cit., 784). (iii) Oggigiorno l'art. 2 co. 1 lett. a) della legge 248/2006 ha abrogato "il divieto di pattuire compensi parametrati al raggiungimento degli obiettivi perseguiti", e l'art. 2 co. 2 bis della legge ora detta ha sostituito l'art. 2233 co. 3 c.c. con la seguente disposizione: "sono nulli, se non redatti in forma scritta, i patti conclusi tra gli avvocati ed i praticanti abilitati con i loro clienti che stabiliscono i compensi professionali" (sul punto v. recentemente SCHLESINGER, *La nuova disciplina dei compensi professionali per gli avvocati*, cit., 450 ss., che esprime dubbi sulla costituzionalità della nuova norma, per violazione dell'art. 3 cost.). (iv) In questo quadro un'opinione ha tuttavia negato che per l'avvocato il divieto del patto di quota lite sia stato abrogato dalla Bersani bis, stante la

**26. Le clausole relative alle spese dell'advisor.**

Una volta individuato il tipo contrattuale cui ricondurre i contratti di *advisoring* qui studiati è chiaro che essi saranno regolati anzitutto dalla sua disciplina altrettanto tipica. Questa disciplina può naturalmente comportare tutti i problemi suoi propri. In questa sede esamineremo tuttavia soltanto quelli che sembrano più particolarmente rilevanti secondo la pratica relativa ai contratti di acquisizione.

Un primo problema riguarda le clausole del contratto di *advisoring* relative alle spese. Nei contratti non regolati dalla disciplina dei liberi professionisti la pratica prevede normalmente che l'impresa acquirente corrisponde all'advisor un compenso determinato in via forfettaria, o commisurato al tempo dedicato dall'advisor all'esecuzione del contratto, ed alle volte integrato da un corrispettivo aggiuntivo in caso di successo dell'operazione<sup>302</sup>. Altre clausole frequenti pongono poi a carico dell'impresa acquirente alcune spese dell'advisor relative all'esecuzione del contratto: e così ad esempio quelle relative a viaggi, vitto e alloggio di personale che debba spostarsi dalla sede dell'advisor e quelle relative alla segreteria (ed in particolare le spese telefoniche, di fotocopie e di personale)<sup>303</sup>. E ci si può chiedere se queste clausole relative alle spese siano compatibili con la disciplina prevista per i tipi di contratti cui abbiamo visto devono essere ricondotti quelli di *advisoring*.

Un primo tema riguarda i rapporti tra clausole relative alle spese e disciplina dell'appalto di servizi. Secondo l'art. 1655 c.c. l'appalto è il contratto con il quale una parte “assume, con organizzazione dei mezzi necessari e con gestione a proprio rischio, il compimento [...] di un

---

vigenza dell'art. 1261 c.c., secondo cui “i magistrati dell'ordine giudiziario, i funzionari delle cancellerie e segreterie giudiziari, gli ufficiali giudiziari, gli avvocati, i procuratori, i patrocinatori e i notai non possono, neppure per interposta persona, rendersi cessionari di diritti sui quali è sorta contestazione davanti all'autorità giudiziaria di cui fanno parte o nella cui giurisdizione esercitano le loro funzioni sotto pena di nullità e dei danni” (così v. SCARSELLI, *Il decreto Bersani e le tariffe forensi*, in *Foro it.*, 2007, V, 25, con riferimento tuttavia alla sola attività giudiziaria). E su questa linea si potrebbe allora estendere come in passato il divieto del patto di quota lite anche alle prestazioni stragiudiziali. (v) Per parte mia non intendo prendere qui partito sulla questione se l'art. 1261 c.c. sia stato abrogato anche per le attività di assistenza e rappresentanza in giudizio. Non mi sembra tuttavia che l'art. 1261 c.c. escluda la validità di patti che per la consulenza legale dell'avvocato solitario parametrino il compenso al buon esito dell'operazione di acquisizione. Ed infatti l'art. 1261 c.c. ha una portata minore rispetto all'abrogato art. 2233 co. 3 c.c., perché per il primo “è nulla la cessione tra cliente ed avvocato unicamente dei diritti litigiosi, cioè giudizialmente contestati davanti all'autorità giudiziaria”, mentre per il secondo doveva considerarsi nullo “qualsiasi negozio avente ad oggetto diritti affidati a patrocinio legale anche di carattere non litigioso o contenzioso” (così Cass., 26 marzo 1953, n. 788, in *Giust. civ.*, 1953, I, 1084). Inoltre l'art. 1261 c.c. parla di beni su cui è sorta una controversia giudiziaria, e così esclude immediatamente che la norma in esame si riferisca anche alle ipotesi di consulenza legale.

<sup>302</sup> V. al riguardo le note 296 e 301.

<sup>303</sup> Clausole di questo genere possono prevedere ad esempio che l'impresa x si obbliga a “rimborsare” all'advisor y “oltre agli onorari pattuiti le spese effettivamente sostenute nell'espletamento dell'incarico (quali, a titolo esemplificativo: spese di trasferimento, vitto, alloggio, segreteria, postelegrafoniche, etc)”.

servizio”. E secondo l'art. 1664 c.c. “l'appaltatore” può “chiedere una revisione del prezzo” solo “qualora per effetto di circostanze imprevedibili si siano verificati aumenti o diminuzioni nel costo dei materiali o della mano d'opera, tali da determinare un aumento o una diminuzione superiori al decimo del prezzo complessivo convenuto”: mentre “se nel corso dell'opera si manifestano difficoltà di esecuzione derivanti da cause geologiche, idriche e simili, non previste dalle parti, che rendano notevolmente più onerosa la prestazione dell'appaltatore, questi ha diritto ad un equo compenso”. A prima vista può sembrare che le clausole qui considerate relative alle spese dell'advisor siano in conflitto con la disciplina ora detta dell'appalto. L'opinione dominante ritiene tuttavia che il contratto d'appalto resta un contratto a prestazioni corrispettive e comporta una “alea in senso meramente economico, che nulla ha a che vedere con l'alea in senso proprio giuridico”<sup>304</sup>. Ritiene inoltre che il riferimento dell'art. 1655 c.c. alla “gestione a proprio rischio” sia stato utilizzato dal legislatore al solo fine di ricordare che il contratto di appalto comporta ampi rischi economici connessi alla esecuzione dell'opera. E ne conclude che l'art. 1664 c.c. “non va interpretato in modo rudemente restrittivo, ma in maniera da risultare più aderente alla struttura tipica dell'appalto”<sup>305</sup>, e che anche in questo contratto sono ammissibili patti che derogano al regime naturale del rischio previsto dagli artt. 1655 e 1664 c.c.<sup>306</sup>. Le clausole di spesa previste dai contratti di *advisoring* sono allora compatibili con la disciplina dell'appalto di servizi<sup>307</sup>.

Un secondo tema più semplice e di minor rilievo economico è quello della compatibilità delle clausole relative alle spese con la disciplina del mandato che sia eventualmente applicabile ai contratti di *advisoring* che comprendano anche attività tipiche di mandatario. Le clausole ora dette sono stipulate in ipotesi assolutamente marginali, perché normalmente l'impresa

---

<sup>304</sup> Così RUBINO, *L'appalto*, cit., 215, secondo cui “giuridicamente, contratti aleatori in senso proprio sono solo quelli nei quali, al momento in cui si conclude e sorge il rapporto, è incerto se sarà dovuta la prestazione di una delle due parti (e talvolta anche di quale parte) o almeno quale ne sarà l'entità obiettiva”: mentre nel contratto di appalto “l'entità obiettiva delle prestazioni delle due parti è sempre determinata, o almeno determinabile in base a criteri obiettivi prestabiliti e non in funzione di fatti futuri ed incerti”, sì che in questo caso si ha un contratto c.d. commutativo. Sul punto v. tuttavia BALESTRA, *Il contratto aleatorio e l'alea normale*, Cedam, 2000, 149 ss., secondo cui nell'ambito della propria autonomia privata le parti possono prevedere clausole volte a rimettere il corrispettivo dell'appaltatore ad eventi assolutamente incerti, ed pertanto idonee a modificare l'intera causa del contratto, che risulterebbe non più commutativo ma aleatorio.

<sup>305</sup> Così RUBINO, IUDICA, *Appalto*, cit., 26, secondo cui “non solo [...] l'interpretazione estensiva della disciplina è pienamente condivisibile, ma anche un'applicazione analogica non sembra da escludere a priori”.

<sup>306</sup> V. al riguardo RUBINO, IUDICA, *Appalto*, cit., 324, secondo cui l'art. 1664 c.c. è “una norma di natura dispositiva”, onde i limiti che essa prevede alla revisione del prezzo “possono essere modificati, con apposita clausola contrattuale, sia aumentandoli che diminuendoli”. Sulla compatibilità tra l'art. 1664 c.c. e le clausole che derogano ai limiti dell'area dell'appaltatore v. RUBINO, *L'appalto*, cit., 703, secondo cui queste ultime non devono eliminare completamente qualsiasi rischio economico, perché diversamente si avrebbe (non un appalto, ma) un contratto c.d. a regia.

<sup>307</sup> V. al riguardo RUBINO, *L'appalto*, cit., 702, nota 6, secondo cui con lo schema del contratto di appalto sono perfettamente compatibili le clausole che attribuiscono un compenso “suppletivo” all'appaltatore “anche quando l'aumento dei costi interessi una sola categoria: ciò, ovviamente, presuppone che l'aumento del costo complessivo non sia «notevole», altrimenti siffatta clausola sarebbe superflua”.

non attribuisce all'advisor poteri di rappresentanza. In ogni caso esse sono perfettamente compatibili con la disciplina dettata per il contratto di mandato: perché secondo l'art. 1719 c.c. "il mandante è tenuto a somministrare al mandatario i mezzi necessari per l'esecuzione del mandato"<sup>308</sup>.

Un terzo tema altrettanto semplice riguarda la compatibilità delle clausole relative alle spese dell'advisor con la disciplina dettata per il contratto d'opera intellettuale. Questo problema ricorre solo quando la consulenza legale è prestata da un avvocato solitario (eventualmente con l'aiuto degli ausiliari consentito dall'art. 2232 c.c.), e cioè in un caso che è assolutamente marginale in relazione alle operazioni di acquisizione qui considerate. Ed anche la clausola sulle spese dell'advisor è perfettamente compatibile con la disciplina del contratto d'opera intellettuale: perché secondo l'art. 2234 c.c. "il cliente, salvo diversa pattuizione, deve anticipare al prestatore d'opera le spese occorrenti al compimento dell'opera"<sup>309</sup>.

### 27. *Le clausole di manleva dell'advisor.*

I contratti di advising possono poi prevedere alcune clausole secondo cui l'impresa acquirente deve tenere l'advisor manlevato ed indenne da ogni obbligazione che assuma per effetto dell'adempimento del contratto, e precisamente di un adempimento che sia lecito e non caratterizzato da colpa grave o dolo<sup>310</sup>. E queste clausole hanno sostanzialmente effetti analoghi a quelle relative alle spese, e ripropongono perciò i medesimi problemi che abbiamo visto al paragrafo precedente. Alcune altre clausole di manleva, che qui chiameremo sinteticamente come le clausole di manleva

---

<sup>308</sup> L'art. 1720 c.c. stabilisce d'altro canto che il mandante "deve rimborsare al mandatario le anticipazioni, con gli interessi legali dal giorno in cui sono state fatte": e così le spese effettuate dal mandatario senza la provvista del mandante, e cioè "i mezzi necessari all'esecuzione del mandato" (art. 1719 c.c.). E l'opinione dominante ritiene che questi mezzi comprendono *ex art. 1719 c.c.* le spese qui considerate e in generale "qualsiasi tipo di comportamento (consegnare, fare o «dare»)" (così LUMINOSO, *Mandato, commissione, spedizione*, cit., 361). Sul punto v. anche G. MINERVINI, *Il mandato. La commissione. La spedizione*, cit., 115 ss..

<sup>309</sup> Nello schema del contratto d'opera intellettuale l'anticipazione delle spese costituisce d'altro canto "una delle fondamentali obbligazioni a carico del cliente: di guisa che laddove questi non adempia "il prestatore d'opera potrà rifiutarsi di iniziare, così come di proseguire, l'attività professionale eccependo l'altrui inadempimento" (così PERULLI, *Il lavoro autonomo. Contratto d'opera e professioni intellettuali*, cit., 696). Sul punto v. inoltre *ex multis* RIVA SANSEVERINO, *Del lavoro autonomo in generale*, cit., 237, secondo cui con l'art. 2234 c.c. "il codice ha richiamato e sintetizzato usi generalmente in vigore in materia di prestazione d'opera intellettuale"; e LEGA, *Le libere professioni intellettuali nelle leggi e nella giurisprudenza*, cit., 717 ss..

<sup>310</sup> Clausole di questo genere possono prevedere per solito che "the Company undertakes to indemnify the Advisor and its directors, officers, servants, employees, agents or appointees (each an "Indemnified Party") from and against loss, damages, costs, claims and expenses suffered or incurred by an Indemnified Party as a result of the performance by the Advisor of its obligations under this Agreement, save for any loss, damages, costs, claims and expenses arising out of fraud, reckless disregard, wilful default, negligence, wilful misfeasance or bad faith on the part of the Advisor in the performance of those duties". Analogamente le parti possono prevedere che l'impresa acquirente si obblighi "a manlevare e tenere indenne X ed i suoi dipendenti da qualsiasi azione promossa nei loro confronti in relazione all'attività svolta in esecuzione del presente incarico o da qualsivoglia perdita, danno, onere o spesa che X possa subire in relazione all'esecuzione del presente incarico, salvo nei casi di dolo o colpa grave".

onnicomprendiva, hanno invece una formulazione volutamente generale ed amplissima; per ovvie ragioni non indicano espressamente che esse si estendono anche alla responsabilità derivante da atti compiuti con dolo o colpa grave; ma la loro formulazione ampia ne estende la manleva anche alla responsabilità ora detta. Clausole di manleva onnicomprensive di questo genere sono frequenti nella pratica contrattuale: e così ad esempio prevedono che l'impresa acquirente si obbliga "a manlevare e tenere indenne a prima richiesta e senza eccezioni la merchant bank da ogni eventuale perdita, costo, danno, responsabilità e spesa, anche legale, che la stessa è chiamata a sopportare in conseguenza di azioni, giudiziali o stragiudiziali, promosse da terzi nei suoi confronti e derivanti dalla esecuzione del presente incarico"<sup>311</sup>. A livello generale una giurisprudenza copiosa ha sostenuto la validità delle clausole di manleva onnicomprensive<sup>312 313</sup>: perché in caso di danni a terzi esse non fanno venir meno il diritto di questi ultimi al risarcimento; non sono pertanto inquadrabili nello schema delle clausole di responsabilità extracontrattuale che tipicamente richiedono un effetto

---

<sup>311</sup> In questo senso altre clausole di manleva possono ad esempio prevedere che: (i) "l'impresa acquirente X si obbliga a tenere l'Advisor nonché i suoi dipendenti, rappresentanti, organi o collaboratori, manlevati ed indenni rispetto a qualsivoglia conseguenza dannosa (incluse spese legali o d'altro genere) che, per azioni di terzi o a qualsiasi titolo, dovesse emergere nei confronti di tali soggetti per effetto dell'utilizzo o della divulgazione delle predette informazioni o documenti o comunque in relazione all'attuazione del presente incarico"; (ii) "la Vostra società si impegna a manlevare e tenere indenne – a prima richiesta e senza eccezioni- la X, i suoi amministratori, dipendenti e consulenti, da ogni eventuale perdita, costo, danno, responsabilità e spesa, anche legale, che gli stessi siano chiamati a sopportare in conseguenza di azioni, giudiziali o stragiudiziali, promosse da terzi, ivi inclusi i soggetti menzionati al precedente punto, nei loro confronti e derivanti dalla esecuzione del presente incarico e/o dalla diffusione, dall'uso improprio o non autorizzato dei dati, delle relazioni, dei documenti prodotti da X in occasione dell'espletamento dell'incarico medesimo"; (iii) "notwithstanding any other provision of this Agreement, in the event that Advisor becomes involved in any capacity in any claim, suit, action, proceeding, investigation or inquiry (including, without limitation, any shareholder or derivative action or arbitration proceeding) (collectively, a "Proceeding") in connection with any matter in any way relating to, or referred to in this Agreement or arising out of the matters contemplated by this Agreement, the Company will reimburse Advisor for its legal and other expenses (including the cost of any investigation and preparation) as such expenses are incurred by such Indemnified Party".

<sup>312</sup> Gran parte dei casi decisi dalla giurisprudenza in materia di clausole di manleva hanno riguardato principalmente contratti di appalto con cui le Ferrovie dello Stato (committente) trasferivano su un'impresa appaltatrice il rischio relativo a qualsiasi incidente causato dalle Ferrovie a terzi ma derivante dall'esecuzione dei lavori ad opera dell'appaltatore: v. *ex multis* Cass., 8 marzo 1980, n. 1543, in *Foro it.*, 1981, I, 2539; Cass., 15 dicembre 1980, n. 6489, in *Foro it.*, Rep. 1982, voce *Opere pubbliche*, n. 44; e Cass., 17 dicembre 2001, n. 15891, in *Foro it.*, Rep. 2001, voce *Appalto*, n. 46. In determinati casi alcune sentenze hanno invece visto come parte contrattuale la Società Autostrade: v. ad esempio Cass., 21 novembre 1988, n. 6267, in *Foro it.*, Rep. 1988, voce *Appalto*, n. 71. In altri casi ancora hanno invece avuto ad oggetto un contratto di locazione finanziaria tra privati: v. ad esempio Cass., 2 marzo 1998, n. 2265, in *Foro it.*, Rep. 1998, voce *Contratto in genere*, n. 309.

<sup>313</sup> In altri casi isolati la giurisprudenza ha invece ritenuto nulla la clausola di manleva *in parte qua* esonerava da responsabilità per atti compiuti con dolo o colpa grave: così v. ad esempio Trib. Milano, 14 dicembre 1994, in *Gius.*, 1995, 649, che ha esaminato una "garanzia rilasciata da una società di capitali a favore dell'amministratore unico di altra società partecipata, attraverso la promessa unilaterale di esonero da ogni e qualsiasi responsabilità relativa all'attività compiuta nell'espletamento della carica sociale", ed ha qualificato la relativa clausola come contraria sia all'art. 1229 c.c. che al "combinato disposto degli artt. 1325 e 1418 c.c."

esonerativo nei confronti del danneggiato; non portano perciò a ritenere applicabile in via analogica la disciplina dell'art. 1229 c.c. relativa alle clausole di esonero da responsabilità<sup>314</sup>; e quindi non sono nemmeno invalide quando si riferiscano ad atti compiuti con dolo e colpa grave<sup>315 316</sup>.

L'opinione ora detta non può tuttavia convincere quantomeno nei riguardi delle clausole di manleva qui considerate. (i) A questo proposito occorre distinguere le clausole di esonero da responsabilità contrattuale o piuttosto extracontrattuale. Le prime si riferiscono alla responsabilità contrattuale delle parti del medesimo contratto e sono regolate dall'art. 1229 c.c., secondo cui "è nullo qualsiasi patto che esclude o limita

---

<sup>314</sup> V. al riguardo Cass., 8 marzo 1980, n. 1543, cit., 2542, secondo cui "il divieto, sancito dall'art. 1229 cod. civ., di stipulare patti preventivi di irresponsabilità trae ragione dall'esigenza di non consentire l'indiretta acquiescenza alla violazione di norme fondamentali per la convivenza sociale o di eliminare una remora alla colpa grave e al dolo. Esso però, in quanto limitativo del generale principio di autonomia negoziale, non si estende ai patti coi quali si conviene il trasferimento ad altri dell'incidenza economica del danno, poiché un tale genere di patto non produce alcuna irresponsabilità, ma solo ne riversa le conseguenze patrimoniali su di un altro soggetto, senza violare il diritto del danneggiato".

<sup>315</sup> Una massima ricorrente nelle sentenze qui in esame è quella secondo cui "non può ritenersi vietata dall'art. 1229 c.c., ed è quindi valida, la cosiddetta clausola di manleva con la quale l'appaltante riversi sull'appaltatore gli obblighi derivanti dalla propria responsabilità nei confronti di terzi - e ciò qualunque sia il suo grado di colpa ed anche nell'ipotesi che la stessa si concreti nella violazione di norme di legge - a condizione, però, che l'assuntore di tali obblighi vi abbia un interesse" (così Cass., 21 novembre 1988, n. 6267, cit.).

<sup>316</sup> La tesi qui espressa dalla giurisprudenza è stata condivisa anche da una parte della dottrina: e così ad esempio da BIANCA, *Inadempimento delle obbligazioni*, in *Commentario al codice civile*, a cura di SCIALOJA, BRANCA, Zanichelli, Foro Italiano, Bologna, Roma, 1979, 2 ed., 489, secondo cui la clausola di manleva non viola l'art. 1229 c.c. "in quanto essa non tocca la responsabilità dell'amministrazione verso il danneggiato, limitandosi a farne gravare le conseguenze in capo al terzo mallevadore"; PONZANELLI, *Le clausole di esonero da responsabilità*, in *Danno e responsabilità*, 1988, 859, secondo cui la giurisprudenza non applica alle clausole di manleva i limiti previsti dall'art. 1229 c.c., in quanto il terzo danneggiato vede sempre soddisfatta la propria pretesa risarcitoria; CECCHERINI, *Responsabilità per fatto degli ausiliari. Clausole di esonero da responsabilità*, in *Codice civile commentario*, fondato da SCHLESINGER, continuato da BUSNELLI, Giuffrè, Milano, 222 ss.; FRANZONI, *Il danno risarcibile*, in *Trattato della responsabilità civile*, diretto da FRANZONI, Giuffrè, Milano, 2004, 204 ss., secondo cui pur "con qualche cautela" il "presupposto per l'efficacia della manleva è la commissione di un illecito aquiliano, tuttavia la sua operatività considera quell'illecito come un fatto storico, poiché l'effetto è quello di spostare su altri l'obbligo del risarcimento. Ragione per cui, manca l'esigenza di tutela voluta con l'art. 1229"; SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., 230, secondo cui l'applicazione dell'art. 1229 c.c. alle clausole di manleva con cui il compratore si obbliga a tenere indenni gli amministratori della società acquisita da qualsiasi esborso cui questi ultimi potrebbero andare incontro in caso di azione da parte della società, della minoranza o dei creditori sociali si "espone all'obiezione che la manleva non opera tra possibile debitore e creditore (amministratore e creditore sociale), bensì tra debitore ed un terzo (amministratore e acquirente di controllo)", sì che "può [...] sostenersi che l'art. 1229, comma 1°, c.c. non si applichi alle convenzioni di manleva [...] salva l'ipotesi di comportamenti dolosi da parte dell'amministratore (argomento ex art. 1900 c.c., da ritenersi principio generale)". In senso critico v. BENATTI, voce *Clausole di esonero da responsabilità*, in *Dig. disc. priv.*, II, 1988, 403; CABELLA PISU, *Le clausole di esonero da responsabilità*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da RESCIGNO, Utet, Torino, 9, 1999, 2 ed., 290 ss.; e DELOGU, *Le modificazioni convenzionali della responsabilità civile*, Cedam, Padova, 2000, 199 ss., secondo cui la tesi della validità delle clausole di manleva è stata probabilmente dettata dall'esigenza di esprimere un *favor* nei confronti della pubblica amministrazione.

preventivamente la responsabilità del debitore per dolo o per colpa grave<sup>317</sup>. Le seconde si riferiscono alla responsabilità extracontrattuale derivante da atti compiuti da un soggetto nei confronti (non di una sua controparte contrattuale, ma) di un terzo<sup>318</sup>, sono regolate direttamente dall'art. 1322 co. 2 c.c. (secondo un'opinione minoritaria)<sup>319</sup> o per via analogica dall'art. 1229 c.c. (secondo una tesi maggioritaria)<sup>320</sup>, ed in entrambi i casi sono ritenute nulle quando esonerano dalla responsabilità derivante da dolo e colpa grave. Ora la clausola di manleva non incide sul diritto del terzo a veder risarcito il proprio danno e non può così essere inquadrata nello schema della clausola di esonero da responsabilità extracontrattuale. Essa incide tuttavia direttamente sui rapporti contrattuali tra advisor e impresa acquirente, consentendo al primo di rivalersi nei confronti del secondo per il pagamento della somma eventualmente sborsata a seguito dell'azione di risarcimento del terzo. Pur non essendo configurabile come clausola di esonero da responsabilità extracontrattuale essa incide allora sui rapporti contrattuali tra impresa acquirente e advisor, esonera quest'ultimo da responsabilità contrattuale nei confronti dell'impresa acquirente e comporta il meccanismo tipico proprio delle clausole di esonero da responsabilità contrattuale. Ne consegue allora l'applicazione per

---

<sup>317</sup> Sulle clausole di esonero da responsabilità contrattuale v. i contributi citati alla nota precedente, ed inoltre BESSONE, *Le clausole di esonero e di limitazione della responsabilità. Controllo legislativo e orientamenti della giurisprudenza*, in *Riv. dir. comm.*, 1974, I, 323 ss..

<sup>318</sup> Queste clausole si caratterizzerebbero in particolare per la necessaria presenza “di quattro elementi, più precisamente: 1) due o più soggetti; 2) una loro dichiarazione espressa o tacita di volontà; 3) una dichiarazione tesa ad escludere completamente, o limitare parzialmente, le conseguenze risarcitorie ricollegabili alla nascita di una responsabilità extracontrattuale; 4) il momento temporale in cui deve verificarsi lo scambio delle dichiarazioni: esso [...] deve essere necessariamente precedente alla commissione del fatto illecito” (così PONZANELLI, *Le clausole di esonero dalla responsabilità civile*, Giuffrè, Milano, 1984, 14-15). Inizialmente la dottrina aveva negato tout court l'ammissibilità delle clausole di esonero da responsabilità extracontrattuale: v. ad esempio CASTRONOVO, *Problema e sistema del danno da prodotto*, Giuffrè, Milano, 1979, 536, secondo cui essendo “di ordine pubblico la disciplina dell'illecito civile” deve considerarsi “nulla ogni clausola che tenti di sottrarsi ad essa”. Oggigiorno l'orientamento dominante ne sostiene tuttavia l'ammissibilità: v. oltre a Ponzanelli anche BIANCA, *Inadempimento delle obbligazioni*, cit., 478, secondo cui “anche con riferimento all'illecito extracontrattuale può [...] configurarsi un preventivo patto di esonero di responsabilità che rispetti le generali condizioni di validità del negozio e che abbia quindi, tra l'altro, sufficiente determinatezza di soggetti e di contenuto”.

<sup>319</sup> E' questa la tesi sostenuta in particolare da BENATTI, voce *Clausole di esonero dalla responsabilità*, cit., 402, secondo cui il mancato richiamo dell'art. 2056 c.c. all'art. 1229 c.c. esclude che questa norma possa applicarsi alle clausole di esonero da responsabilità extracontrattuale; ma in loro presenza il giudice deve in ogni caso valutare se realizzino “interessi meritevoli di tutela”, perché essendo atipiche sono regolate dall'art. 1322 co. 2 c.c.

<sup>320</sup> E' questa la tesi proposta da BIANCA, *Inadempimento delle obbligazioni*, cit., 478, secondo cui “il fondamento della norma sulle clausole di responsabilità impone la sua applicazione anche nel campo extracontrattuale, escludendo che possa essere convenzionalmente e preventivamente stabilito l'esonero di responsabilità del danneggiato per dolo e colpa grave”. E questa tesi è stata via via accolta tra l'altro da PONZANELLI, *Le clausole di esonero da responsabilità civile*, cit., 283, secondo cui la regola prevista dall'art. 1229 c.c. “riguarda solo [...] il territorio contrattuale, ma ragioni equitative basate sull'applicazione del generale principio di parità di trattamento fanno fondatamente ritenere che quanto affermato nell'art. 1229 comma 1° costituisca la soglia minima non superabile da parte dell'autonomia dei privati, e valevole quindi nel territorio extracontrattuale, quantunque tale espressione non sia pattuita”; e da FRANZONI, *Il danno risarcibile*, cit., 691.

via (non analogica, ma diretta) della disciplina dell'art. 1229 c.c., e per conseguenza la nullità di questa clausola quando abbia ad oggetto atti compiuti con dolo o colpa grave. (ii) In ogni caso l'opinione qui criticata non potrebbe comunque essere condivisa nemmeno ritenendo che la clausola di manleva onnicomprensiva non costituisca una clausola di esonero da responsabilità contrattuale. La clausola qui considerata, infatti, risulterebbe comunque atipica, e sarebbe dunque regolata dall'art. 1322 co. 2 c.c., che garantisce alle parti la libertà "di concludere contratti che non appartengano ai tipi aventi una disciplina particolare, purchè siano diretti a realizzare interessi meritevoli di tutela": e sembra ragionevole ritenere che la clausola di manleva onnicomprensiva dell'advisor non sia meritevole di tutela *ex art.* 1322 co. 2 c.c., per le medesime ragioni per cui sono nulle le clausole di esonero da responsabilità *ex art.* 1229 c.c.<sup>321</sup>. (iii) Infine l'art. 1900 c.c. stabilisce che "l'assicuratore non è obbligato per i sinistri cagionati con dolo o colpa grave [...] salvo patto contrario per i casi di colpa grave"; la clausola di manleva onnicomprensiva non può naturalmente essere configurata come un contratto di assicurazione, quantomeno per l'assenza della previsione di un "premio" a favore della parte che manleva<sup>322</sup>; l'art. 1882 c.c. esprime tuttavia "un principio di carattere generale"<sup>323</sup>, che potrebbe essere applicato anche alle clausole di manleva onnicomprensive quantomeno nella parte in cui riguardino atti compiuti con dolo: ed esse sarebbero allora in questa misura nulle.

---

<sup>321</sup> Con l'art. 1229 c.c. in particolare "l'ordinamento giuridico vuole assicurare in ogni caso la persecuzione di chi viola la diligenza minima" (così G. CIAN, «*Lata culpa dolo equiparatur*», in *Riv. dir. civ.*, 1963, I, 177). Si discute in dottrina sulla funzione dell'art. 1229 c.c.. Per una prima opinione questa norma vuole evitare che "simili patti, infiacchirebbero sino ad annullarlo il senso di tale responsabilità nel debitore, e ne favorirebbero un comportamento indifferente rispetto all'interesse dell'altra parte, con grave pregiudizio di quello spirito di collaborazione che deve animare i rapporti tra debitore e creditore" (così BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, in *Trattato di diritto civile italiano*, a cura di VASSALLI, Utet, Torino, 3 ed., 1960, 106). Per una seconda opinione "l'intervento del legislatore diretto ad impedire l'esonero (totale o parziale) da responsabilità originata da dolo o colpa grave persegue [...] il fine di impedire che l'equilibrio contrattuale sia alterato ad esclusivo vantaggio di una delle parti" (così BESSONE, *Le clausole di esonero e di limitazione della responsabilità. Controllo legislativo e orientamenti della giurisprudenza*, cit., 329).

<sup>322</sup> Sulla nozione di premio v. la nota 694.

<sup>323</sup> BENATTI, voce *Clausole di esonero dalla responsabilità*, cit., 403, secondo cui la disposizione prevista dall'art. 1900 c.c. "non è specifica della materia dell'assicurazione", ed è perciò idonea a regolare qualsiasi "patto di traslazione dell'onere economico del danno".

## Capitolo terzo

### Alcuni altri atti dell'operazione di acquisizione.

SOMMARIO: 28. Introduzione. 29. L'avvio delle trattative. 30. Le bozze. 31. Le intese iniziali. 32. Gli atti ricognitivi dello stato di avanzamento delle trattative. 33. Il term sheet. 34. Le disclosure letter. 35. Il contratto di acquisizione. 36. Closing e closing memorandum.

#### *28. Introduzione.*

Già si è detto che l'operazione di acquisizione comporta una serie di tappe che si snodano tra la decisione dell'impresa acquirente di cercare di acquisire quella target e gli accordi di acquisizione ed i diversi atti che li eseguono: e che nell'ipotesi più semplice comprende almeno i 13 diversi momenti ricordati al paragrafo 8, ma ne può prevedere ulteriori in casi via via più complessi.

Nel capitolo precedente abbiamo esaminato uno dei momenti ora detti dell'operazione di acquisizione, e precisamente quello costituito dai contratti di advising. A questo punto si potrebbe esaminare le altre tappe dell'operazione. Un'analisi approfondita di tutti i suoi momenti potrebbe forse essere interessante, ma riguarderebbe una serie di tematiche in larga misura eterogenee e sarebbe per giunta interminabile. Questo studio ha ritenuto invece necessario delimitare il tema di indagine, per accorparlo intorno ad una linea omogenea. A questo fine si fermerà soltanto su alcuni dei momenti dell'operazione di acquisizione: e precisamente esaminerà esclusivamente le dichiarazioni delle parti volte ad avviare le trattative, le bozze relative ai diversi atti successivi, le intese iniziali che regolano il comportamento delle parti durante le trattative, gli accordi che documentano il loro stato di avanzamento, quelli che predeterminano alcuni aspetti del contenuto dei possibili accordi di acquisizione, le lettere di disclosure, gli accordi di acquisizione, il closing ed il closing memorandum; ed in questo capitolo analizzerà ciascuna delle tappe ora dette in vitro, separatamente dalle altre, ed al fine di classificarle dal punto di vista delle categorie civilistiche relative agli atti giuridici ed ai negozi.

#### *29. L'avvio delle trattative.*

Cominciamo dal momento relativo all'avvio delle trattative. Nell'ipotesi tipica qui studiata l'avvio delle trattative avviene ad opera dell'impresa acquirente, che comunica ai soci della società bersaglio ed eventualmente anche a quest'ultima di voler avviare una trattativa per l'acquisto della partecipazione totalitaria o di controllo dell'impresa target. In questo caso l'avvio delle trattative consiste (i) in una dichiarazione dell'impresa acquirente di avere interesse all'acquisizione e (ii) in una proposta di avviare una trattativa. La dichiarazione (i) ha la struttura dell'atto unilaterale recettizio; dal punto di vista del contenuto costituisce una comunicazione di fatti riconducibile alla categoria delle dichiarazioni di scienza; e deve di conseguenza essere qualificata come atto giuridico. La proposta (ii) ha anch'essa la struttura propria degli atti unilaterali recettizi;

non manifesta ancora la volontà di concludere un accordo, e non è dunque qualificabile come una proposta di contratto; esplicita tuttavia una volontà di avviare una trattativa; è pertanto normalmente inquadrata nella figura generale degli atti c.d. di partecipazione, che ricomprendono tutte le dichiarazioni “d’intenzioni” rivolte “alla conoscenza di altri soggetti”<sup>324</sup>; è idonea ad avviare un procedimento *inter partes* finalizzato all’acquisizione dell’impresa target<sup>325</sup>; è in grado di ingenerare un affidamento del destinatario in ordine alla serietà della proposta di avviare le trattative<sup>326</sup>; ed è così regolata da subito dall’art. 1337 c.c.<sup>327</sup>. Le due dichiarazioni (i) e (ii) sono poi logicamente distinte ma tipicamente espresse *uno actu*.

Già si è detto che questo studio esamina principalmente l’ipotesi probabilmente più frequente in cui il procedimento di acquisizione è avviato ad iniziativa dell’impresa acquirente. Accanto a quest’ipotesi può verificarsi tuttavia anche quella in cui il procedimento di acquisizione è messo in moto

---

<sup>324</sup> Così F. SANTORO PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, cit., 108; ID., voce *Atto giuridico*, in *Enc. dir.*, IV, 1959, 213. Riconduce la proposta di avviare le trattative alla categoria degli atti di partecipazione anche RAVAZZONI, *La formazione del contratto. Le fasi del procedimento*, Giuffrè, Milano, 1966, I, 35.

<sup>325</sup> V. al riguardo *ex multis* G. BENEDETTI, *Dal contratto al negozio unilaterale*, Giuffrè, Milano, 1969, 105, secondo cui l’invito a trattare costituisce un primo atto interno del procedimento privato che è volto alla conclusione del contratto ma che termina subito ove il destinatario dell’offerta non raccolga la proposta; RAVAZZONI, *La formazione del contratto. Le fasi del procedimento*, cit., 57 ss., secondo cui l’invito a trattare è idoneo ad avviare il procedimento privato volto alla conclusione del contratto, ma questa idoneità è meramente eventuale, perché le parti sono libere di iniziare o meno le trattative.

<sup>326</sup> A livello generale considera l’invito a trattare idoneo in determinate situazioni a creare un vero e proprio affidamento tutelabile *ex art. 1337 c.c.* MENGONI, *Sulla natura della responsabilità precontrattuale*, in *Riv. dir. comm.*, 1956, II, 370. In senso contrario v. invece GRISI, *L’obbligo precontrattuale di informazione*, Jovene, Napoli, 1990, 65 ss., secondo cui non esiste un vero e proprio affidamento in corso di trattative, ma solo l’interesse “ad evitare che un contatto (non occasionale, ma ricercato e voluto, in quanto motivato dalla tendenziale predisposizione a valutare con favore la possibilità di giungere, in futuro, alla definizione di un accordo contrattuale) tra soggetti determinati, possa trasformarsi in occasione di danno per una delle parti”.

<sup>327</sup> Secondo BIANCA, *Il contratto*, Giuffrè, Milano, 2000, 3, 2 ed., 156, nota 2, la regola dell’art. 1337 c.c. interviene solo quando una delle parti abbia prodotto in sede di negoziazione non un semplice invito a trattare, ma un “atto obiettivamente finalizzato alla stipulazione di un contratto o al compimento di un negozio”. Questa opinione è suggestiva ma non può convincere. L’art. 1337 c.c. è rivolto a regolare non solo la formazione del contratto ma anche le trattative. Queste ultime sono “improntate non da un intento ed una volontà di concludere il contratto”, ma dall’ “intento serio di intraprendere e continuare i sondaggi per la eventuale conclusione del contratto” (così TAMBURRINO, *I vincoli unilaterali nella formazione progressiva del contratto*, Giuffrè, Milano, 1991, 2 ed., 11). In questo quadro allora le trattative comprendono tutti gli atti (e con essi anche l’invito a trattare) diretti alla formazione dell’assetto volitivo necessario alle parti per decidere se instaurare una contrattazione e concludere un contratto finale (sul punto v. GRISI, *L’obbligo precontrattuale di informazione*, cit., 45 ss.). E questa conclusione è a *fortiori* necessaria nel caso qui studiato: perché nelle operazioni di acquisizione l’invito a trattare proviene normalmente da una merchant bank, e dunque da un soggetto che per le ragioni viste al paragrafo 6 porta sin da subito l’impresa target a confidare sull’interesse di quella acquirente di voler intraprendere una trattativa e concludere il contratto, e dunque sulla serietà della proposta di avviare le trattative. Sulla possibilità di ricomprendere l’invito a trattare nella fattispecie prevista dall’art. 1337 c.c. v. d’altro canto CUFFARO, voce *Responsabilità precontrattuale*, in *Enc. dir.*, XXXIX, 1988, 1268; TURCO, *Interesse negativo e responsabilità precontrattuale*, Giuffrè, Milano, 1990, 109 ss.; GRISI, *L’obbligo precontrattuale di informazione*, cit., 56 ss.; VALENTINO, *Obblighi di informazione contenuto e forma negoziale*, Esi, Napoli, 1999, 28 ss.; e NAZZARO, *Obblighi di informare e procedimenti contrattuali*, Esi, Napoli, 2000, 63 ss..

dall'impresa target o dai suoi soci. In questo caso il procedimento inizia normalmente con un invito ad offrire. Questo invito è costituito anch'esso da (i) una dichiarazione di interesse ad essere acquisiti e (ii) da una manifestazione di interesse e desiderio di avviare il procedimento di acquisizione. Anche qui la dichiarazione (i) è una dichiarazione di scienza qualificabile come atto giuridico, mentre quella (ii) è una dichiarazione riconducibile alla categoria degli atti di partecipazione. Anche qui entrambe le dichiarazioni sono rese *uno actu*, hanno la struttura dell'atto unilaterale recettizio, avviano il procedimento di acquisizione ed hanno le ulteriori caratteristiche proprie della proposta di avvio delle trattative formulata dall'impresa acquirente.

### 30. *Le bozze.*

La proposta di avviare le trattative necessarie per l'acquisizione può naturalmente cadere nel vuoto. Ove ciò non avvenga ed il destinatario della proposta decida di aderirvi e dunque di iniziare le trattative, la proposta avrà concretamente avviato la serie degli atti che può condurre all'acquisizione.

Ognuno di questi atti è normalmente preceduto dalla predisposizione e discussione di una o più bozze del medesimo. Le bozze possono in particolare riguardare tutti gli atti che vedremo in questo capitolo. Ed ogni bozza è normalmente predisposta da un legal advisor; razionalizza ed esprime a livello tecnico le decisioni economiche prese dalla parte per cui l'advisor 'lavora'; ed è normalmente comunicata da questo advisor ai consulenti legali delle altre parti che partecipano alle trattative.

Dal punto di vista strutturale ogni bozza e la sua comunicazione costituiscono un atto unilaterale recettizio. Dal punto di vista del suo contenuto la bozza non è naturalmente riconducibile alla categoria delle dichiarazioni di scienza. Dal punto di vista funzionale è ragionevole escludere che la bozza costituisca una proposta o un'accettazione di contratto. Anzitutto con lo scambio delle diverse bozze successive le parti procedono in comune alla predisposizione del testo dell'accordo; tutte insieme le bozze di un medesimo atto sono finalizzate a mettere progressivamente a punto un "documento" in linea di principio condiviso dai legal advisor delle parti, e che queste possono assumere come ipotesi terminale per le proprie valutazioni e decisioni sul punto se compiere l'atto in questione oppure rinegoziarlo in qualche misura; per conseguenza "risulta difficile l'identificazione di una proposta e di un'accettazione, in quanto le dichiarazioni di ciascuna delle parti si sovrappongono a quelle dell'altra, assumendo ora un contenuto propositivo ora di assenso ora di assenso condizionato"<sup>328</sup>; ed anzi la finalità delle bozze, che vogliono progressivamente mettere a punto un testo in linea di principio condiviso dai legal advisor delle parti, esclude che per esse la ricerca di una proposta e di

---

<sup>328</sup> Così D. DI SABATO, *Il documento contrattuale*, Giuffrè, Milano, 1998, 114 ss.. In questo senso v. FARNSWORTH, *Precontractual liability and preliminary agreements: fair dealing and failed negotiations*, in *Col. L. Rev.*, 1987, 219, secondo cui "during the negotiation of such deals there is often no offer or counter-offer for either party to accept, but rather a gradual process in which agreements are reached piecemeal in several "rounds" with a succession of drafts. There may first be an exchange of information and an identification of the parties interests and differences, then a series of compromises with tentative agreement on major points, and finally a refining of contract terms".

un'accettazione abbia senso<sup>329</sup>. Inoltre le singole bozze sono redatte e comunicate da soggetti (i legal advisor) che tipicamente e normalmente non hanno i poteri di rappresentanza necessari perché la loro comunicazione possa costituire una proposta contrattuale<sup>330</sup>. Infine tutte le bozze sono predisposte e comunicate alle parti con un *caveat* che esplicita la loro qualità di “bozza” o “draft” e dunque il loro carattere non vincolante: ed anche a prescindere da questo *caveat* espresso assolutamente consueto e routinario, di fatto ciascuna parte si riserva sempre di riconsiderare il contenuto delle bozze precedenti alla luce degli sviluppi successivi della trattativa e di decidere solo più avanti se concludere o meno l'accordo previsto dalla bozza<sup>331</sup>. In questo quadro ogni atto del procedimento di acquisizione il cui contenuto debba essere concordato *inter partes* interviene normalmente al termine di una serie più o meno numerosa di bozze. Queste corrispondono ad altrettanti momenti di comprensione dei problemi che insorgono nel corso dell'operazione di acquisizione. E la successione delle bozze riflette i diversi stati di avanzamento delle trattative. Le diverse bozze via via scambiate nel corso dell'operazione di acquisizione sono dunque atti in cui la “volontà” è ancora “in movimento” ed “è diretta a produrre un effetto provvisorio, che si esaurisce nella predisposizione del negozio”: e debbono perciò essere qualificate come “atti prenegoziali”<sup>332</sup>.

---

<sup>329</sup> Così v. R. SCOGNAMIGLIO, *Contratti in generale*, in *Commentario al codice civile*, a cura di SCIALOJA, BRANCA, Zanichelli, Foro Italiano, Bologna, Roma, 1970, 82, secondo cui quando il contratto si conclude a seguito di un'attività di formazione progressiva “non riesce agevole identificare la fase della proposta e l'altra successiva dell'accettazione; quali risultano del resto [...] ad una schematizzazione formale, e come dire ideale, della formazione, che non trova sempre riscontro nella realtà pratica”; BIANCA, *Il contratto*, cit., 238, secondo cui “quando il testo è elaborato congiuntamente dalle parti o per loro conto non può parlarsi a rigore di proposta e accettazione”.

<sup>330</sup> Sul punto v. FARNSWORTH, *Precontractual liability and preliminary agreements: fair dealing and failed negotiations*, cit., 219; D. DI SABATO, *Il documento contrattuale*, cit., 146; LAUDE, *Le constat judiciaire des pourparlers*, in *Rev. trim. dr. com. et dr. econ.*, 1998, 551, secondo cui “les négociateurs des différentes parties finissent en effet bien souvent par mettre au point un texte commun soumis à l'approbation des responsables respectifs des entreprises impliquées. Dans ce processus, il est donc devenu impossible de déceler le moment où apparaît une offre précise et celui où elle a été acceptée”; e D'ANGELO, *Proposta e accettazione*, in *Formazione*, a cura di GRANELLI, in *Trattato del contratto*, diretto da ROPPO, Giuffrè, Milano, 2007, I, 23, secondo cui frequente è “la prassi secondo la quale, nella elaborazione di testi contrattuali, le parti e i loro consulenti, procedono alla redazione di successive bozze, riservando la manifestazione del consenso contrattuale ad un congiunto e finale esame e affinamento di un testo comune e alla contestuale approvazione e sottoscrizione dello stesso”.

<sup>331</sup> Sul punto v. recentemente D'ANGELO, *Proposta e accettazione*, cit., 35, secondo cui “la formulazione di riserve” di qualsiasi genere “esclude l'attitudine vincolativa della dichiarazione e la sua idoneità a produrre la conclusione del contratto”. Sulle bozze in generale v. recentemente CAPOBIANCO, *Il contratto dal testo alla regola*, estratto dal *Trattato del contratto*, diretto da ROPPO, Giuffrè, Milano, 2006, 43 ss.. In giurisprudenza v. Cass., 15 marzo 1982, n. 1691, in *Riv. dir. comm.*, 1985, II, 199, secondo cui “lo svolgimento di trattative e la redazione di appunti o bozze di contratto di per sé non superano la fase della puntazione”.

<sup>332</sup> Così F. SANTORO PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, cit., 209-210. La categoria degli atti prenegoziali è stata teorizzata da Santoro Passarelli con riferimento (non alle bozze, ma) a proposta e accettazione di un contratto. Un'opinione dottrinale ha tuttavia ritenuto che questa lettura non sia condivisibile, perché non è in grado di “spiegare come il contratto, atto di autonomia negoziale per eccellenza, possa essere costituito da atti non negoziali” (così BIANCA, *Il contratto*, cit., 221). Questo studio non intende prendere partito su quale delle due opinioni sia maggiormente condivisibile. Si limita tuttavia ad

### 31. *Le intese iniziali.*

A. Dopo la dichiarazione di voler avviare le trattative e la sua risposta positiva le parti compiono normalmente una serie di atti iniziali per organizzare le trattative. E questi atti iniziali comprendono per solito quantomeno i seguenti<sup>333</sup>.

(i) Con un primo atto ciascuna delle parti comunica normalmente all'altra quali sono i soggetti che in linea di principio stipuleranno i possibili accordi di acquisizione, le persone fisiche che sono deputate ad assumere le sue decisioni del caso, gli advisor che essa ha attivato, i relativi indirizzi<sup>334</sup>. E questo atto sarà qui di seguito ricordato talvolta come l'atto di indicazione dei soggetti della trattativa.

(ii) Un secondo accordo, relativo alla sede del negoziato, stabilisce i luoghi che le parti deputano ad ospitare in linea di principio i loro incontri di lavoro; conviene le modalità ordinarie di comunicazione tra le parti e tra i loro advisor; e può affidare ad una di esse o al suo advisor alcuni compiti di segreteria dei lavori comuni (e così ad esempio la "registrazione" delle modifiche delle bozze di contratto predisposte dagli advisor e ad un tempo

---

osservare che le bozze sono rivolte (non alla conclusione di un contratto, ma) alla predisposizione di un regolamento contrattuale da concludere in un secondo momento. In questi casi la volontà delle parti è allora ancora "in movimento" e non è diretta alla conclusione del contratto. E non possono allora essere sollevate per la qualificazione di questi atti come prenegoziali le medesime obiezioni mosse con riguardo alla proposta e accettazione di un contratto. Sul dibattito relativo alla configurazione di proposta e accettazione come atti negoziali o prenegoziali si rimanda all'analisi condotta recentemente da D'ANGELO, *Proposta e accettazione*, cit., 25 ss..

<sup>333</sup> I diversi atti che verranno analizzati in questo paragrafo possono essere inseriti in un unico 'documento', che può prendere ad esempio il nome di lettera di intenti o a seconda dei casi di memorandum of understanding, heads of agreement, letter of understanding, avant-contrat. All'interno di questa lettera di intenti possono poi essere previsti ulteriori e differenti accordi che vedremo ai paragrafi successivi di questo capitolo. Gli accordi contenuti in una lettera di intenti possono allora essere tra loro diversissimi e rendere il contenuto di quest'ultima estremamente eterogeneo. E ciò suggerisce di evitare in questo studio l'utilizzo del termine lettera di intenti perché atecnico, e di analizzare di volta in volta le diverse clausole che nelle operazioni di acquisizione possono essere inserite in questo documento. Sulla lettera di intenti v. ad esempio DRAETTA, *Criteri redazionali delle lettere di intento alla luce dei casi Pennzoil e SME*, in *Dir. comm. internaz.*, 1987, 239 ss.; CANEPA, voce *Dichiarazione d'intenti*, in *Dig. disc. priv.*, V, 1989, 329 ss.; FRIGNANI, *Il contratto internazionale*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da GALGANO, Cedam, Padova, 1990, 156 ss.; SPECIALE, *La dichiarazione di intenti*, in *I contratti in generale*, a cura di ALPA, BESSONE, in *Giur. sist. dir. civ. comm.*, fondata da BIGIAMI, Utet, Torino, 1991, I, 433 ss.; RADICIONI, *Le lettere di intenti*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, diretto da GALGANO, Utet, Torino, 1995, 67 ss.; CARUSO, *Le dichiarazioni di intenti*, in *Rapporti giuridici preparatori*, a cura di REALMONTE, Giuffrè, Milano, 1996, 281 ss.; F. DI SABATO, *Cessione di azienda e cessione di pacchetti di riferimento: appunti per una riflessione sulla prassi contrattuale*, cit., 637 ss.; NATUCCI, *Vicende preclusive, preparatorie condizionanti*, in *Formazione*, a cura di GRANELLI, in *Trattato del contratto*, diretto da ROPPO, Giuffrè, Milano, 2007, I, 458 ss.. Sull'utilizzo della lettera di intenti e sui problemi relativi alla sua qualificazione in Francia v. BAILLOD, *Les lettres d'intention*, in *Rev. trim. dr. com. et dr. econ.*, 1992, 547 ss.; in Germania LUTTER, *Der letter of intent. Zur rechtlichen Bedeutung von Absichtserklärungen*, Heymanns, Köln, 1998, 3 ss.; ed in Spagna PERERA, *Las cartas de intenciones*, in *Fusiones y adquisiciones de empresa*, diretto da ARJONA, PERERA, Thomson Aranzadi, Cizur Menor, 2004, 87 ss.

<sup>334</sup> FRIGNANI, *Il contratto internazionale*, cit., 158.

la comunicazione di questa “registrazione” alle altre parti)<sup>335</sup>.

(iii) Un terzo accordo stabilisce la durata delle trattative, obbliga le parti a negoziare in buona fede sino al termine convenuto, e indica se e quando sia possibile recedere *ad nutum* dalle trattative<sup>336</sup>; e questo accordo sarà qui di seguito ricordato talvolta come quello sulla durata ed il recesso dal negoziato.

(iv) Un quarto accordo, di esclusività del negoziato, può stabilire che fino alla scadenza di un dato termine l’impresa target ed i soci cedenti non intraprendano o non diano ulteriore seguito a trattative per la cessione a terzi del pacchetto di controllo dell’impresa target<sup>337</sup>. Questo patto può essere accompagnato da un accordo reciproco secondo cui nel medesimo periodo l’impresa acquirente non coltiverà trattative per l’acquisizione di altre imprese concorrenti<sup>338</sup>.

---

<sup>335</sup> Su questo tipo di accordi v. FRIGNANI, *Il contratto internazionale*, cit., 158; CANEPA, voce *Dichiarazione d’intenti*, cit., 332. Un accenno a questo tipo di accordi è fatto anche da ROPPO, *Il contratto*, in *Trattato di diritto privato*, a cura di IUDICA, ZATTI, Giuffrè, Milano, 2001, 141.

<sup>336</sup> Su questo accordo v. TERSILLA, *La lettera di intenti nella trattativa per l’acquisizione di un pacchetto azionario di riferimento*, in *Dir. comm. internaz.*, 2003, 519. Con esso le parti possono ad esempio prevedere che “les conventions définitives de vente des (actions-parts) devront être signées entre les parties au plus tard le .... sauf accord des parties pour repousser cette date. A défaut, les négociations cesseront sans indemnité ni de part ni d’autre” (così BULLE, *Négociation d’une cession de droits sociaux*, in *La Semaine Juridique Entreprise*, 1999, 1180, cui si rimanda per ulteriori esempi di queste clausole).

<sup>337</sup> Con questo accordo le parti possono prevedere che “the Potential Seller shall terminate and procure that its representatives terminate, any discussion currently taking place with anyone other than the Potential Purchaser or its representatives and advisers relating to the possible acquisition of the Share of the Company or any material part of the business of the Company”. Questo accordo può ulteriormente precisare che il “Potential Seller shall not (i) directly or indirectly solicit, initiate or respond to any approach made with a view to any transaction by any person other than the Potential Purchaser; (ii) enter into any agreement or arrangement with anyone other than the Potential Purchaser or its representatives relating to any transaction” (così l’esempio di accordo di esclusiva riportato da TERSILLA, *La lettera di intenti nella trattativa per l’acquisizione di un pacchetto azionario di riferimento*, cit., 528-529, punto 6 della lettera di intenti; lo stesso autore riproduce ulteriori esempi di accordi di esclusiva a pag. 535). Per un esempio di accordo di esclusiva in francese v. BOUCOBZA, *L’acquisition internationale de société*, cit., 35; BULLE, *Négociation d’une cession de droits sociaux*, cit., 1180; in tedesco BEISEL, KLUMP, *Der Unternehmenskauf-Gesamtdarstellung der zivil- und steuerrechtlichen Vorgänge einschließlich gesellschafts-, arbeits- und kartellrechtlicher Fragen bei der Übertragung eines Unternehmens*, Beck, München, 1991, 14 ss.; LUTTER, *Der letter of intent. Zur rechtlichen Bedeutung von Absichtserklärungen*, cit., 197, articolo 5 della lettera di intenti; ed in spagnolo ARJONA, PERERA, (a cura di) *Fusiones y adquisiciones de empresa*, cit., 955 ss..

<sup>338</sup> L’impresa target e quella acquirente possono convenire che per “a period of ninety [...] days after the date this letter is fully executed by the parties hereto [...] AMA Pro Racing and JamSports shall negotiate exclusively and in good faith with one another, and neither party shall enter into any discussion or negotiations with any third party with respect to the subject matter hereof. If a party hereto shall receive any offer from a third party with respect to the subject matter hereof, the receiving party shall promptly notify the other party hereto of the offer, the name of the offer or and the terms thereof” (così la clausola di esclusiva prodotta da SCHWARTZ, SCOTT, *Precontractual liability and preliminary agreements*, in *Harv L. Rev.*, 2007, 662 ss., nota 113).

Sulle clausole di esclusiva nelle operazioni di acquisizione v. *ex multis* FRIGNANI, *Il contratto internazionale*, cit., 159; MONTALENTI, *Le acquisizioni societarie: profili contrattuali*, cit., 150; BOUCOBZA, *L’acquisition internationale de société*, cit., 35 ss.; BEIGNIER, *La conduite des négociations*, in *Rev. trim. dr. com. et dr. econ.*, 1998, 468, secondo cui un “telle stipulation peut être” sia “bien positive que négative. Négative, elle

(v) Un quinto accordo stabilisce la legge regolatrice delle trattative (e ad un tempo normalmente sceglie anche quella destinata a disciplinare il futuro contratto di acquisizione)<sup>339</sup>. E già si è detto che questo studio prende in considerazione soltanto l'ipotesi in cui la legge scelta dalle parti è quella italiana.

(vi) Un sesto accordo, di riservatezza, stabilisce che le parti mantengano il riserbo sull'esistenza e sul contenuto delle trattative, e sulle informazioni segrete o riservate di ogni genere che le parti si scambieranno nel corso di esse. E questo accordo prevede solitamente che le parti non rivelino a terzi le informazioni ricevute ora dette, non le utilizzino per scopi diversi dallo svolgimento e dalla conclusione delle trattative, e le distruggano o "riconsegnino" in caso di mancata conclusione degli accordi di acquisizione<sup>340</sup>.

---

interdit aux parties de négocier avec autrui; positive, elles les astreint à discuter entre elles"; REED, LAJOUX, *The Art of M&A. A merger acquisition buyout guide*, cit., 761 ss.; SCHILLER, *Les clauses de non-concurrence dans les cessions de droits sociaux*, in *La Semaine Juridique Notariale et Immobilière*, 2002, 1296 ss.; GARTZKE, *Zivilrechtliche Auswirkungen einer due diligence auf die Rechte und Pflichten der Vertragsparteien beim Unternehmenskauf*, cit., 206; e MAYNARD, *Mergers and acquisitions. cases, materials and problems*, cit., 584 ss..

<sup>339</sup> Sull'accordo relativo alla legge da applicare durante le trattative e sui problemi che questo può comportare v. BOUCOBZA, *L'acquisition internationale de société*, cit., 28; GAUTIER, *Les aspects internationaux de la négociation*, in *Rev. trim. dr. com. et dr. econ.*, 1998, 493 ss.; CAPECCHI, *Il valore giuridico delle lettere di intenti*, in *Dir. comm. internaz.*, 2001, 391 ss.; e TERSILLA, *La lettera di intenti nella trattativa per l'acquisizione di un pacchetto azionario di riferimento*, cit., 519 ss.. Sul *pactum de lege utenda* in generale v. *ex multis* TREVES, *Sulla volontà delle parti di cui all'art. 25 delle preleggi e sul momento del suo sorgere*, in *Riv. dir. internaz. privato e proc.*, 1967, 315 ss.; R. DE NOVA, voce *Obbligazioni (dir. intern. priv.)*, in *Enc. dir.*, XXIX, 1979, 465 ss.; B. UBERTAZZI, *La capacità delle persone fisiche nel diritto internazionale privato*, cit., 332 ss.; e S. CARBONE, *Lettere di intenti, legge regolatrice e scelta del giudice nei trasferimenti di pacchetto azionario*, cit., 537 ss..

<sup>340</sup> Sugli accordi di riservatezza in generale v. *ex multis* DRAETTA, *Documenti pre-contrattuali nei negoziati relativi a mergers e acquisitions. Rassegna della prassi internazionale*, cit., 101 ss.; BOLLONE, voce *Confidentiality agreement*, in *Dig. disc. priv. sez. comm.*, XI, 1995, in *Appendice*, 593 ss.; BEIGNIER, *La conduite des négociations*, cit., 468; BOUCOBZA, *L'acquisition internationale de société*, cit., 30 ss.; e LUTTER, *Der letter of intent. Zur rechtlichen Bedeutung von Absichtserklärungen*, cit., 48-49. Recentemente, TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., 98, ha rilevato che "pur operando all'interno della fase prenegoziale", gli accordi di riservatezza precedono le stesse trattative per fornire ai contraenti le garanzie di riservatezza necessarie durante il negoziato" (più sfumata è l'opinione di MONTALENTI, *Le acquisizioni societarie: profili contrattuali*, cit., 150, secondo cui gli accordi di riservatezza precedono l'inizio "della vera e propria trattativa"). Questa tesi non può tuttavia convincere. Al paragrafo 29 infatti si è visto che l'avvio delle trattative avviene ad opera dell'impresa acquirente, la quale comunica ai soci di quella target ed eventualmente anche a quest'ultima di voler avviare una trattativa per l'acquisto della partecipazione di controllo dell'impresa target. Già si è detto che questo atto è idoneo ad avviare un procedimento *inter partes* finalizzato all'acquisizione dell'impresa target ed in grado di ingenerare sin da subito un affidamento del destinatario tutelato *ex art. 1337 c.c.* in ordine alla serietà della proposta di avviare le trattative. E per conseguenza gli accordi di riservatezza (essendo successivi all'invito a trattare) intervengono ad uno stadio in cui i rapporti tra imprese acquirente e target sono già regolati dall'*art. 1337 c.c.* e di conseguenza a trattative avviate.

L'accordo di riservatezza nella pratica viene nominato in diverso modo: e così ad esempio come confidentiality agreement, o non-disclosure agreement o ancora secrecy agreement. Esso stabilisce in particolare che "all information disclosed or furnished by one party to the other, whether orally or in writing, in connection with any discussions pertaining to a potential [...] business alliance between ABC and XYZ [...] shall be

(vii) Un settimo accordo riguarda le due diligence sull'impresa target. A questo proposito già si è detto nel capitolo iniziale che nel corso del procedimento di acquisizione l'impresa acquirente esegue con i propri advisor una serie di due diligence (ed in particolare quantomeno le verifiche contabili, legali, tributarie, lavoristiche ed inoltre quelle ulteriori più specialistiche che siano di volta in volta del caso) per valutare la situazione dell'impresa target, i problemi di vario genere che essa pone, il range entro cui collocare il valore ed il prezzo dell'acquisizione<sup>341</sup>. La prassi ha messo progressivamente a punto delle check list articolate<sup>342</sup>, che utilizza per lo svolgimento delle verifiche ora dette. Ed a questo punto occorre rileggere qui alcuni aspetti del mondo delle due diligence con gli occhiali tipici del privatista<sup>343 344</sup>.

---

deemed to be proprietary and confidential information (Proprietary Information) of the disclosing party. The receiving party agrees that for a period of ... years from the date of this Agreement, it shall not disclose any Proprietary Information to any third party nor use any Proprietary information for any purpose other than to evaluate its interest in the potential [...] business [...]. The receiving party shall protect all Proprietary Information with the same degree of care as it applies to protect its own proprietary and confidential information” (così una clausola di accordo di riservatezza riportata da DRAETTA, *Documenti pre-contrattuali nei negoziati relativi a mergers e acquisitions. Rassegna della prassi internazionale*, cit., 102). L'accordo di riservatezza può poi prevedere clausole più o meno dettagliate con le quali le parti di un'operazione di acquisizione vietano operazioni di insider trading, di hostile takeover e di storno di dipendenti. Tra le diverse informazioni che normalmente sono vincolate dal segreto negli accordi di riservatezza (oltre a quelle relative all'esistenza di una trattativa tra impresa target e acquirente) un ruolo principale rivestono quelle relative al know how del venditore. Per alcuni esempi di accordi di riservatezza v. DRAETTA, *La fase negoziale nei contratti internazionali di mergers and acquisitions: rassegna della prassi internazionale*, in *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie*, Isdaci, Egea, Milano, 1990, 33 ss.; TERSILLA, *La lettera di intenti nella trattativa per l'acquisizione di un pacchetto azionario di riferimento*, cit., 530 ss.; REED, LAJOUX, *The Art of M&A. A merger acquisition buyout guide*, cit., 382 ss.; e LAJOUX, ELSON, *The art of M&A due diligence. Navigating critical steps & uncovering crucial data*, cit., 25 ss.. Per un esempio di accordo di riservatezza in francese v. BULLE, *Négociation d'une cession de droits sociaux*, cit., 1180; in tedesco v. l'art. 6 della lettera di intenti riprodotta da LUTTER, *Der letter of intent. Zur rechtlichen Bedeutung von Absichtserklärungen*, cit., 197; ed in spagnolo ARJONA, PERERA (a cura di), *Fusiones y adquisiciones de empresa*, cit., 957 ss..

<sup>341</sup> V. infatti il paragrafo 8 e la nota 53. Diverse ragioni portano le parti a svolgere una o più due diligence durante la contrattazione per l'acquisto di una società: sul punto v. l'analisi condotta da GARTZKE, *Zivilrechtliche Auswirkungen einer due diligence auf die Rechte und Pflichten der Vertragsparteien beim Unternehmenskauf*, cit., 20.

<sup>342</sup> La check list è un documento redatto dall'impresa acquirente e più precisamente dal legal advisor di quest'ultima. Durante la contrattazione l'impresa acquirente è solita inviare a quella target più check list: e così in particolare anzitutto una “preliminary request list” e successivamente ulteriori request list via via più dettagliate a seconda dei punti di interesse. Per alcuni primi esempi di due diligence check list in italiano v. TERSILLA, *La due diligence per l'acquisizione di un pacchetto azionario di controllo di una società non quotata in borsa: obblighi di informazione e responsabilità dei soggetti coinvolti*, cit., 987 ss.; e PULITANÒ, *La due diligence legale*, cit., 147 ss.. Per esempi in inglese v. MAYNARD, *Mergers and acquisitions. cases, materials and problems*, cit., 851 ss.; in tedesco v. GARTZKE, *Zivilrechtliche Auswirkungen einer due diligence auf die Rechte und Pflichten der Vertragsparteien beim Unternehmenskauf*, cit., 215 ss..

<sup>343</sup> Alcuni ulteriori aspetti privatistici degli accordi relativi alle due diligence saranno poi esaminati successivamente alla lettera E del presente paragrafo.

<sup>344</sup> La dottrina italiana che ha studiato la due diligence in operazioni di acquisizione si è dedicata per solito a descrivere il tipo di attività che essa comporta, e non invece ad esaminare e qualificare i tipi di accordi che la riguardano: v. ad esempio TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., 158, secondo cui “il termine due diligence” indica “tutte quelle attività dirette a dare un quadro quanto più ampio e veritiero possibile

Cominciamo dall'oggetto e dalle modalità di conclusione degli accordi relativi alle due diligence. La prassi non sembra ancora aver messo a punto un testo standard di accordo applicato sempre ed applicabile in modo uniforme, e può seguire schemi di volta in volta diversi secondo le peculiarità del caso o le propensioni dell'advisor. E qui conviene allora considerare in via esemplificativa due possibili schemi di intese iniziali relative alle due diligence. (i) Il primo schema vede la conclusione di un accordo che determina tutto quanto in linea di principio necessario ad eseguire tutte le due diligence opportune senza bisogno di ulteriori accordi successivi, e lo determina con regole che hanno le caratteristiche proprie di quelle self executing. Nell'ipotesi qui considerata le parti definiscono in particolare *ab initio* i soggetti che eseguiranno le due diligence, il luogo<sup>345</sup>, il periodo di tempo in cui esse saranno svolte, ed il procedimento che dovranno seguire<sup>346</sup>. L'accordo qui considerato deve inoltre determinare

---

delle partecipazioni acquistate". La ragione di questa mancata indagine è stata individuata da un autore principalmente nel fenomeno derivante dai "flussi giuridici dal diritto statunitense al diritto italiano", che porta oggi il giurista nostrano a "scimmiettare" termini stranieri senza ricercare "i precisi contorni in diritto italiano" di "modelli contrattuali" e formule derivanti dai paesi di common law" [così LUPOI, *Sistemi giuridici comparati. Traccia di un corso*, Esi, Napoli, 2001, 69 ss., che ha considerato la due diligence "un altro flusso giuridico del quale sfuggono ancora i precisi contorni in diritto italiano e tuttavia correntemente richiamato e impiegato"]. In questo quadro solo pochi studiosi hanno parlato espressamente di accordi relativi all'adempimento di una due diligence: e tra questi v. BROGGINI, *Le garanzie nei contratti internazionali*, in *Banca borsa*, 2000, I, 347; ROPPO, *Il contratto*, cit., 141, che parla espressamente di disclosure agreement attraverso cui si stabilisce "l'obbligo di rivelare all'altra parte certi dati, relativi alla propria organizzazione"; e NATUCCI, *Vicende preclusive, preparatorie condizionanti*, cit., 458, che riprende la formulazione di disclosure agreement utilizzata da Roppo.

<sup>345</sup> Le informazioni iniziali (ma non anche quelle richieste dall'impresa acquirente nell'ambito degli approfondimenti resi eventualmente necessari dalle prime verifiche) vengono normalmente rivelate in una apposita 'stanza' presso l'impresa target denominata data room. Sul punto v. TERSILLA, *La due diligence per l'acquisizione di un pacchetto azionario di controllo di una società non quotata in borsa: obblighi di informazione e responsabilità dei soggetti coinvolti*, cit., 976. Oggi il data room è tuttavia sempre più virtuale. L'impresa target è infatti solita predisporre un apposito database in cui verranno inseriti i vari documenti richiesti da quella acquirente, che potranno in un secondo momento essere consultati da quest'ultima in via telematica in remoto a seguito di autenticazione. Sulla due diligence virtuale v. SHERMAN, HART, *Mergers & acquisitions from a to z*, cit., 79; SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., 333-334, nota 97; e GARTZKE, *Zivilrechtliche Auswirkungen einer due diligence auf die Rechte und Pflichten der Vertragsparteien beim Unternehmenskauf*, cit., 45 ss. e 145 ss..

<sup>346</sup> In questo senso le parti possono ad esempio convenire che "upon acceptance of this proposal by the seller, XXX will submit a due diligence information [and data tape] request to you. As soon as the Sellers and the Group have assembled the requested information, [data tape analysis and] due diligence would begin. We can begin the investigative process immediately upon [your acceptance of this letter] [notification by you]" (così l'esempio di clausola di due diligence prevista all'articolo 5 della lettera di intenti riprodotta da DRAETTA, *Trattative e loro documentazione*, in *I contratti di acquisizione di società e di aziende*, a cura di DRAETTA, MONESI, Giuffrè, Milano, 2007, 86-87). Le parti possono poi tipicamente prevedere ulteriori intese relative alla riservatezza, come possono prevedere anche che il rapporto conclusivo delle due diligence venga comunicato dagli advisor dell'impresa acquirente anche a quelli dell'impresa target. Sul regolamento di due diligence v. TERSILLA, *La due diligence per l'acquisizione di un pacchetto azionario di controllo di una società non quotata in borsa: obblighi di informazione e responsabilità dei soggetti coinvolti*, cit., 976, nota 20; e SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., 333. Per un

l'oggetto delle verifiche; questa determinazione è particolarmente delicata, perché nello svolgimento della due diligence può emergere la necessità di svolgere verifiche particolari progressivamente approfondite ed inizialmente non immaginabili come necessarie; ed a questo fine le parti possono ad esempio utilizzare una clausola di determinazione dell'oggetto del contratto che alleggi e si riferisca a check list iniziali adeguatamente articolate e ad un tempo obblighi l'impresa target a fornire "ogni informazione e documento che sia ragionevolmente richiesto dall'impresa acquirente" ai fini della ricostruzione e della valutazione del patrimonio di quella target. E l'accordo qui considerato può naturalmente essere preceduto da una serie di bozze<sup>347</sup>, ed è tipicamente concluso con manifestazioni espresse e molto articolate di volontà, e non invece per *facta concludentia*. (ii) Il secondo schema vede la conclusione di un accordo iniziale che può essere anch'esso preceduto da bozze, e che prevede le due diligence, ne regola alcuni primi aspetti, ma lascia al seguito l'ulteriore determinazione pattizia puntuale dell'oggetto delle verifiche. Dopo questo accordo iniziale l'impresa acquirente invia a quella target una serie di check list/richiesta di informazioni progressivamente più articolate secondo le esigenze emerse nel corso delle verifiche. A sua volta l'impresa target può dichiarare espressamente di aderire alla richiesta ed inviare successivamente le informazioni in questione, nel qual caso all'accordo iniziale ne seguirà un ulteriore concluso secondo il meccanismo tipico della proposta e dell'accettazione espresse *ex art. 1326 c.c.*: ma potrebbe anche limitarsi a trasmettere le informazioni richieste ed a concludere così un accordo per *facta concludentia ex art. 1327 c.c.*<sup>348</sup>. Resta da dire che nell'ambito di un'operazione di acquisizione le

---

esempio di un regolamento di due diligence v. LAJOUX, ELSON, *The art of M&A due diligence. Navigating critical steps & uncovering crucial data*, cit., 39 ss.,

<sup>347</sup> Sulle bozze v. il paragrafo 30. Sul punto v. inoltre recentemente a livello generale D'ANGELO, *Proposta e accettazione*, cit., 11, secondo cui "per concludere contratti si ricorre abitualmente, nella quotidiana pratica degli affari, a comportamenti che non corrispondono puntualmente a procedimenti definiti dalla legge e che, tuttavia, nessuno dubita, e la dottrina riconosce, siano idonei a realizzare l'accordo contrattuale".

<sup>348</sup> Questa ipotesi è probabilmente teorica. D'altro canto l'art. 1327 c.c. prevede uno schema procedimentale semplificato rispetto a quello prodotto dall'art. 1326 c.c. per la conclusione di un accordo, che risponde alle esigenze di speditezza particolarmente sentite "in determinate contrattazioni, specie in ambito commerciale" (così REALMONTE, *La formazione del contratto mediante l'inizio di esecuzione*, in *Il contratto in generale*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da BESSONE, Giappichelli, Torino, 2000, XIII, II, 73). La possibilità di derogare al requisito della conoscenza dell'accettazione da parte del proponente *ex art. 1327 c.c.* è ammessa solo quando la superfluità della risposta derivi dalla richiesta del proponente, dalla natura dell'affare, o dagli usi. E nel caso da noi studiato la superfluità della risposta per la conclusione del contratto di due diligence è quantomeno giustificata dalla presenza dei primi due dei requisiti ora detti. (i) Anzitutto è ragionevole pensare che la proposta (check list) di disclosure formulata dall'impresa acquirente per esaminare alcuni documenti richieda l'invio di questi ultimi tout court e non anche una preventiva accettazione da parte dell'impresa target. (ii) Inoltre già si è detto che l'impresa acquirente e target stipulano normalmente un precedente contratto di due diligence secondo lo schema previsto dall'art. 1326 c.c.. Questo accordo presenta una struttura per certi versi normativa, perché è rivolto a regolare modalità e condizioni di disclosure future ed eventuali. La presenza di un precedente contratto a struttura normativa dimostra l'esistenza di un'antecedente "programmazione convenzionale dei rapporti tra le parti" (così GITTI, *Contratti normativi e regolamentari*, Cedam, Padova, 1994, 276). E questa programmazione anteriore delle parti è idonea a integrare il requisito della natura dell'affare richiesto dall'art. 1327 c.c.. Sulla conclusione del contratto mediante inizio di esecuzione v. anche *ex multis* CAMPAGNA, *I negozi di attuazione e la manifestazione dell'intento*

due diligence hanno un rilievo particolare e riguardano temi che possono essere delicati; le parti tendono perciò a dare normalmente veste scritta ad ogni accordo o comunicazione ad esse relativo; e per corollario nella pratica le prime due ipotesi ora ricordate sono ragionevolmente quelle più frequenti.

(viii) Un ottavo accordo, relativo alle spese del negoziato, stabilisce normalmente che ciascuna delle parti tenga integralmente a proprio carico spese e compensi di ogni genere comunque relativi ai propri advisor<sup>349</sup>.

(ix) Un nono accordo, di standstill, stabilisce che durante le trattative e sino ad una certa data l'impresa target non svolga atti di gestione straordinaria, che potrebbero incidere in modo altrettanto non ordinario sulle sue dimensioni economiche e sulla loro valutazione ad opera delle parti ai fini tra l'altro della determinazione del prezzo di acquisizione<sup>350</sup>: e può essere concluso tra impresa acquirente e soci cedenti (che in questo caso promettono lo standstill della società bersaglio) o può vedere come parte anche quest'ultima (che in questo caso si obbliga direttamente a limitare la propria attività in pendenza delle trattative).

(x) Un decimo accordo determina infine il foro statale o gli arbitri competenti a decidere sulle controversie relative alle trattative<sup>351 352</sup>.

---

*negoziale*, Giuffrè, Milano, 1958, *passim*; MENTI, *Atti di esecuzione e di appropriazione nella conclusione del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 1980, I, 529 ss.; SACCO, *La conclusione dell'accordo*, in *Il contratto*, a cura di SACCO, DE NOVA, in *Trattato di diritto civile*, diretto da SACCO, Utet, Torino, 2004, I, 3 ed., 310 ss.; BIANCA, *Il contratto*, cit., 238 ss.; e ROPPO, *Il contratto*, cit., 121 ss..

<sup>349</sup> Attraverso questo accordo le parti prevedono per solito che “each party will be solely responsible for any fees and expenses it incurs through the use of legal, accounting, financial, and other professional services, including investment banking fees” (così un clausola relativa alle “fees and expenses” riprodotta da FRANKEL, *Mergers and acquisitions basics. The key steps of acquisitions, divestitures and investment*, cit., 290). Per un esempio di questo accordo in francese v. BOUCOBZA, *L'acquisition internationale de société*, cit., 36; e BULLE, *Négociation d'une cession de droits sociaux*, cit., 1180. Sugli accordi relativi alla divisione delle spese sostenute durante le trattative v. FRIGNANI, *Il contratto internazionale*, cit., 158; MONTALENTI, *Le acquisizioni societarie: profili contrattuali*, cit., 151; GARTZKE, *Zivilrechtliche Auswirkungen einer due diligence auf die Rechte und Pflichten der Vertragsparteien beim Unternehmenskauf*, cit., 207; e TERSILLA, *La lettera di intenti nella trattativa per l'acquisizione di un pacchetto azionario di riferimento*, cit., 519, che riporta un modello di questa clausola in italiano a pag. 527, al punto 7 della lettera di intenti ivi riprodotta.

<sup>350</sup> Con questo accordo le parti possono in particolare convenire che “the Potential Seller shall not [...] engage in any transaction not in the ordinary course of business and inconsistent with past practice during the effective dates of this Letter of Intent” (così l'esempio di accordo di standstill riportato da TERSILLA, *La lettera di intenti nella trattativa per l'acquisizione di un pacchetto azionario di riferimento*, cit., 528-529, punto 6 della lettera di intenti). Sull'accordo di standstill v. *ex multis* DRAETTA, *La fase negoziale nei contratti internazionali di mergers and acquisitions: rassegna della prassi internazionale*, cit., 112 ss.. Normalmente questo accordo viene accorpato nella clausola di esclusiva e valutato unitariamente a quest'ultima. In questo studio si è tuttavia preferito adottare un approccio il più possibile atomistico dei diversi accordi stipulati in un'operazione di acquisizione, per ragioni analoghe a quelle già viste alla nota 333 per la lettera di intenti. La differenza tra accordi di standstill e di esclusiva è d'altro canto colta dalla civilistica più attenta: e così ad esempio da ROPPO, *Il contratto*, cit., 141. E lo studio separato degli accordi di standstill rispetto a quelli di esclusiva risulterà in grado di evidenziare al capitolo 4 con maggiore precisione gli effetti che il primo può avere sulla validità ed interpretazione del contratto di acquisizione.

<sup>351</sup> Su questi accordi v. in generale *ex multis* BESSONE, *Aspetti sostanziali ed aspetti processuali di deroga alla competenza*, in *Riv. trim dir. proc. civ.*, 1965, 1064 ss.; ZACCHEO, *Contratto e clausola compromissoria*, *Riv. trim dir. proc. civ.*, 1987, 423 ss.; BIN, *Il compromesso e la clausola compromissoria in arbitrato rituale*, in *Riv. trim dir.*

I dieci atti ora detti sono stati descritti in termini analitici e secondo una sequenza che vede dapprima quelli relativi all'organizzazione delle trattative; poi gli atti che regolano il loro contenuto; successivamente gli accordi di standstill, che incidono sull'attività dell'impresa target; ed infine le clausole relative a foro ed arbitrato: ma è chiaro che gli atti qui considerati possono essere compiuti dalle parti secondo una sequenza diversa. Gli atti (iv), (v), (vi), (vii) e (ix) sono consueti in tutte le operazioni di acquisizione, mentre gli atti (ii), (iii) e (viii) e (x) sono frequenti ma non si ritrovano necessariamente in tutte le operazioni ora dette. Alcuni degli atti (iv), (v), (vi), (vii), (viii), (ix) e (x) possono inoltre essere compiuti non separatamente uno dall'altro ma *uno actu*<sup>353</sup>. Alcuni possono essere

---

*proc. civ.*, 1991, 373 ss.; G. GABRIELLI, *Clausola compromissoria e contratti per adesione*, in *Riv. dir. civ.*, 1993, I, 555 ss.; FESTI, *La clausola compromissoria*, Giuffrè, Milano, 2001, I ss.; ORTINO, *Le clausole di deroga alla giurisdizione nell'esperienza giuridica statunitense*, in *Riv. dir. civ.*, 2001, I, 493 e 645 ss.; BOVE, *Il patto compromissorio rituale*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, 403 ss.; CAVALLINI, *Il trasferimento della clausola compromissoria*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, II, 473 ss.; ARJONA, URIBARRI, *La cláusula relativa a la solución de conflictos*, in *Fusiones y adquisiciones de empresa*, diretto da ARJONA, PERERA, Thomson Aranzadi, Cizur Menor, 2004, 449 ss.; e S. CARBONE, *Lettere di intenti, legge regolatrice e scelta del giudice nei trasferimenti di pacchetto azionario*, cit., 547 ss.. Sull'ammissibilità nel nostro ordinamento di una clausola compromissoria volta a regolare controversie anche non contrattuali sorte durante le trattative v. FESTI, *La clausola compromissoria*, cit., 194 ss.. In particolare secondo Festi inizialmente si riteneva che la clausola compromissoria potesse avere ad oggetto solo liti "insorgenti da un determinato contratto, già concluso al momento della stipula del patto medesimo", mentre oggi giorno la si ritiene ammissibile anche nell'ipotesi in cui abbia ad oggetto controversie non strettamente correlate ad un contratto precedentemente concluso: perché riferire il "contenuto" di una clausola sulla competenza "a «tutte le controversie insorgenti tra Tizio e Caio relative ad uno specifico contratto» oppure a «tutte le controversie insorgenti tra Tizio e Caio relative ad un (determinato) rapporto giuridico non contrattuale» o, addirittura, a «tutte le controversie insorgenti tra Tizio e Caio» non implica alcuna variazione sul piano della determinabilità, ma comporta solamente un ampliamento della categoria e del numero delle liti devolvibili ad arbitri". In questo quadro non mi sembrano allora sussistere ostacoli all'ammissibilità di una clausola compromissoria come quella qui studiata, volta a risolvere tutte le controversie (anche non contrattuali) che in via futura ed eventuale possano sorgere durante le trattative. Sulla stipulazione di una clausola sulla competenza in occasione delle trattative per un'operazione di acquisizione v. BOUCOBZA, *L'acquisition internationale de société*, cit., 28. Per un esempio di queste clausole v. CONCA, *Le acquisizioni. Il processo. Il mercato. I prezzi*, cit., 133, articolo 11 della lettera di intenti. Per un esempio in tedesco v. l'art. 7 della lettera di intenti riprodotta da LUTTER, *Der letter of intent. Zur rechtlichen Bedeutung von Absichtserklärungen*, cit., 197.

<sup>352</sup> Vi possono essere certamente numerose altre tipologie di accordi e tra questi in particolare l'intesa che obbliga a livello generale le parti a contrattare secondo buona fede. Su questi accordi v. *ex multis* G. GABRIELLI, *Il contratto preliminare*, Giuffrè, Milano, 1970, 65, nota 89; CANEPA, *Dichiarazioni d'intenti*, cit., 344; e CARUSO, *Le dichiarazioni d'intenti*, cit., 283 ss.. Questa intesa è in Francia solitamente inserita in un accord de principe o in un avant-contrat e "ne conduit pas à la reconnaissance d'une «obligation de résultat» quant à la conclusion du contrat; il ne s'agit à cet égard que d'une «obligation de moyens». Les intéressés ne sont tenus que d'agir du mieux possible pour parvenir à l'accord définitif, mais il n'y a pas d'engagement d'y parvenir" (così ROZES, *Les avant-contrats. Projets et accords de principe*, in *Rev. trim. dr. com. et dr. econ.*, 1998, 508-509). Sul punto v. BOUCOBZA, *L'acquisition internationale de société*, cit., 26 ss.; SCHMIDT-SZALEWSKI, *La force obligatoire à l'épreuve des avant-contrats*, in *Rev. trim. dr. civ.*, 2000, 32 ss.. Negli Stati Uniti l'accordo che obbliga le parti a condurre le trattative secondo buona fede viene qualificato come un agreement to negotiate: sul punto v. FARNSWORTH, *Precontractual liability and preliminary agreements: fair dealing and failed negotiations*, cit., 251 ss.; ID., *Contracts*, Aspen Publisher, New York, 2004, 4 ed., 199 ss..

<sup>353</sup> V. la nota 333.

realizzati non al momento iniziale delle trattative ma ad uno stadio più avanzato di esse, come può tipicamente avvenire per gli accordi relativi alle due diligence. Alcuni possono poi essere prorogati più volte o seguiti da accordi ulteriori di tipo analogo: come può avvenire ad esempio ancora una volta in relazione agli accordi di due diligence o con quelli che prevedono un termine per le obbligazioni di esclusività delle trattative o di standstill.

Gli atti così descritti sommariamente debbono ora essere qualificati dal punto di vista delle categorie civilistiche. E nel seguito del discorso ciascuno di essi sarà per brevità richiamato talvolta con il suo nome o con il suo contenuto, ed altre volte con il numero che lo precede nell'elencazione ora esposta.

**B.** L'atto (i) ora detto è una comunicazione o più precisamente una pluralità di comunicazioni unilaterali recettizie, ciascuna delle quali proviene da una parte ed è destinata alle altre, non è qualificabile come negozio giuridico ed è inquadrabile nella categoria generale degli atti di partecipazioni<sup>354</sup>. Tutti gli altri atti poc'anzi elencati devono invece essere qualificati come contratti *ex art.* 1321 c.c., perché ne hanno tutti gli elementi tipici, e precisamente integrano a) un accordo bi o plurilaterale, b) dotato di efficacia vincolante *inter partes* e c) relativo ad un rapporto giuridico patrimoniale.

Essi integrano anzitutto un "accordo delle parti" *ex art.* 1325 c.c.. Questa conclusione appare subito ragionevole per gli atti (ii)-(vi) e (viii)-(x), che si concludono a seguito dell'incontro tra una proposta e un'accettazione espressa e secondo la *cummunis opinio* riproducono in parte lo schema previsto dall'art. 1326 c.c.: anche se i negoziati relativi alle operazioni di acquisizione ed anche quelli che mettono a punto i diversi atti che conducono ad essa sono particolarmente complessi, vengono normalmente preparati da una serie numerosa di bozze, che vogliono mettere a punto progressivamente un testo di accordo condiviso dai legali delle parti, ed in relazione alle quali non è facile e probabilmente non è nemmeno giuridicamente rilevante verificare chi deve essere qualificato come proponente e chi come accettante<sup>355</sup>. Ma come abbiamo appena visto<sup>356</sup> la medesima soluzione vale anche per gli accordi relativi alle due diligence, che si concludono seguendo gli schemi di conclusione dei contratti previsti dagli artt. 1326 c.c. o rispettivamente (ed in ipotesi marginali) 1327 c.c.<sup>357</sup>.

**C.** Tutti gli accordi (ii)-(x) qui considerati hanno effetti obbligatori a carico delle loro parti. Ciò risulta chiaramente dal wording usato dalle parti:

---

<sup>354</sup> Sugli atti di partecipazione oltre agli autori già citati alla nota 324, v. inoltre PANUCCIO, *Le dichiarazioni non negoziali di volontà*, Giuffrè, Milano, 1966, *passim*; ID., voce *Partecipazioni e comunicazioni*, in *Enc. dir.*, XXXII, 1982, 30 ss.. Sulla differenza tra le dichiarazioni non negoziali di volontà (partecipazioni) e le dichiarazioni di scienza o di verità v. la nota 430.

<sup>355</sup> Nell'ipotesi qui considerata si assiste in particolare al fenomeno dell'elaborazione comune del testo contrattuale, sì che in questi casi non può parlarsi a rigore di proposta e di accettazione (così BIANCA, *Il contratto*, cit., 238). In questi casi "il problema della recettività" della dichiarazione contrattuale "viene superato" dalla giurisprudenza che la considera "unica e collettiva, e pertanto la tratta come emessa e sottoscritta contestualmente dalle parti" (così SACCO, *La conclusione del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 1984, II, 622). Sul punto v. anche REALMONTE, *Accordo delle parti e rapporti giuridici preparatori, responsabilità precontrattuale*, in *Il contratto in generale*, in *Trattato di diritto privato*, diretto BESSONE, Giappichelli, Torino, 2000, XIII, 19.

<sup>356</sup> V. supra il testo di questo paragrafo.

<sup>357</sup> V. supra il testo di questo paragrafo.

perché queste sono solite dichiarare per iscritto il carattere vincolante delle prestazioni previste nell'accordo. Ed è poi ulteriormente confermato dal fatto che la pratica negoziale sempre più spesso li accompagna e li rafforza con la previsione di clausole penali relative al loro inadempimento<sup>358 359</sup>.

**D.** Tutti gli accordi qui considerati hanno infine carattere patrimoniale<sup>360</sup>. Gli accordi di esclusiva e di standstill perseguono una "stretta collaborazione" tra l'impresa acquirente e quella target, incidono con ciò sulla libertà di iniziativa economica di quest'ultima, e così facendo palesano il carattere economico delle obbligazioni che ne derivano<sup>361</sup>. Gli accordi di due diligence e di riservatezza riguardano informazioni

---

<sup>358</sup> Sul punto v. BOUCOBZA, *L'acquisition internationale de société*, cit., 28- 29, secondo cui "les dommages qui résultent de la violation de certaines obligations sont en effet difficilement évaluable. Il en est ainsi des obligations d'information ou de confidentialité, il en est de même pour l'obligation de ne pas mener de négociations parallèles ou de ne pas augmenter sa participation. Face à ces difficultés, les cocontractants fixent parfois eux-mêmes et par avance le montant du préjudice qui résulterait de la violation de ces obligations". Sull'opportunità di inserire clausole penali nella lettera di intenti (che come detto può contenere i diversi accordi qui considerati) v. GARTZKE, *Zivilrechtliche Auswirkungen einer due diligence auf die Rechte und Pflichten der Vertragsparteien beim Unternehmenskauf*, cit., 206. Sull'opportunità di inserire clausole penali negli accordi di riservatezza v. DRAETTA, *Documenti pre-contrattuali nei negoziati relativi a mergers e acquisitions. Rassegna della prassi internazionale*, cit., 106; e TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., 108 ss., che suggerisce di inserirle anche negli accordi di standstill (così a pag. 114). Per un esempio di una clausola penale inserita in un accordo di esclusiva v. BONELLI, DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, cit., 486, punto 4.

<sup>359</sup> La possibilità per le parti di prevedere clausole penali a garanzia delle obbligazioni da rispettare durante le trattative è pacificamente ammessa dalla dottrina. Sul punto v. *ex multis* MAZZARESE, *Clausola penale*, in *Codice civile commentario*, diretto da SCHLESINGER, Giuffrè, Milano, 1999, 249 ss., secondo cui queste clausole sono ammissibili nel nostro ordinamento e permettono alle parti di predeterminare "i danni conseguenti alla violazione di qualificati obblighi precontrattuali, come quello di informazione, di custodia, di riservatezza e così via"; e GALLO, *Responsabilità precontrattuale: il quantum*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, I, 518, secondo cui la clausola qui considerata è in linea di principio ammissibile, ma occorre che le parti rispettino i limiti previsti in generale dall'ordinamento, e tengano conto del potere del giudice di ridurre l'ammontare della penale se esso è "manifestamente eccessivo" (così l'art. 1384 c.c.). E qui si aggiunge che questo potere *ex art. 1384 c.c.* riconosciuto al giudice secondo la giurisprudenza è esercitabile anche d'ufficio: v. Cass., 13 settembre 2005, n. 18128, in *Foro it.*, 2006, I, 106; Cass., 13 novembre 2006, n. 24166, in *Foro it.*, Rep. 2006, voce *Contratto in genere*, n. 466; e Cass., 28 settembre 2006, n. 21066, in *Foro it.*, 2007, I, 434; *contra* Cass., 24 settembre 1994, n. 7859, in *Foro it.*, Rep. 1994, voce *Appello civile*, n. 32; Cass., 25 marzo 1995, n. 3549, in *Foro it.*, Rep. 1995, voce *Contratto in genere*, n. 357; Cass., 15 gennaio 1997, n. 341, in *Foro it.*, Rep. 1997, voce *Contratto in genere*, n. 425; Cass., 21 ottobre 1998, n. 10439, in *Foro it.*, Rep. 1998, voce *Contratto in genere*, n. 417; Cass., 27 ottobre 2000, n. 14172, in *Foro it.*, 2001, I, 2924; Cass., 30 maggio 2003, n. 8813 in *Foro it.*, Rep. 2003, voce *Contratto in genere*, n. 445; e Cass., 4 aprile 2003, n. 5324, in *Foro it.*, Rep. 2003, voce *Contratto in genere*, n. 447.

<sup>360</sup> Questo carattere patrimoniale è d'altro canto già da tempo sostenuto dalla dottrina per le obbligazioni di informazione, riservatezza, custodia previste *ex art. 1337 c.c.*. In questo senso v. BENATTI, *La responsabilità precontrattuale*, Giuffrè, Milano, 1963, 136; e VISINTINI, *La reticenza nella formazione del contratto*, Cedam, Padova, 1972, 104.

<sup>361</sup> Sul fatto che la clausola di esclusiva incida sulla libertà di iniziativa economica delle parti ed abbia così carattere patrimoniale v. *ex multis* BONASI BENUCCI, voce *Esclusiva (clausola di)*, in *Enc. dir.*, XV, 1966, 377 ss.; FERRI, voce *Esclusiva (patto di)*, in *Noviss. dig. it.*, VI, 1964, 691; CAGNASSO, voce *Esclusiva (clausola di)*, in *Dig. disc. priv. sez. comm.*, V, 1990, 265; e SICCHIERO, *La clausola contrattuale*, Cedam, Padova, 2003, 249.

confidenziali: relative all'impresa target: ed il rilievo patrimoniale del segreto industriale o commerciale è testimoniato da tempo da tutta la letteratura industrialistica, oltre che oggigiorno anche dagli artt. 39 TRIPs<sup>362</sup> e 98 c.p.i.<sup>363</sup>. Gli accordi relativi alle spese incidono naturalmente e direttamente sui rapporti giuridici patrimoniali delle parti. Gli accordi relativi alla legge regolatrice e al foro competente sono pacificamente ritenuti a carattere patrimoniale: perché secondo l'opinione oggigiorno dominante, e qui condivisa, il carattere economico della prestazione *ex art.* 1174 c.c. deve essere valutato con criteri non solo oggettivi ma anche soggettivi<sup>364</sup>; e d'altro canto il requisito "della patrimonialità del contratto"

---

<sup>362</sup> In particolare l'art. 39 Trips co. 2 stabilisce che "le persone fisiche e giuridiche hanno la facoltà di vietare che, salvo proprio consenso, le informazioni sottoposte al loro legittimo controllo siano rivelate a terzi oppure acquisite o utilizzate da parte di terzi in un modo contrario a leali pratiche commerciali nella misura in cui tali informazioni: a) siano segrete nel senso che non sono, nel loro insieme o nella precisa configurazione e combinazione dei loro elementi, generalmente note o facilmente accessibili a persone che normalmente si occupano del tipo di informazioni in questione; b) abbiano valore commerciale in quanto segrete; e c) siano state sottoposte, da parte della persona al cui legittimo controllo sono soggette, a misure adeguate nel caso in questione intesa a mantenerle segrete".

<sup>363</sup> In particolare l'art. 98 del D.lgs del 10 febbraio 2005 n. 30 c.d. relativo al codice della proprietà industriale stabilisce che "/1. costituiscono oggetto di tutela di informazioni aziendali e le esperienze tecnico-industriali, comprese quelle commerciali, soggette al legittimo controllo del detentore ove tali informazioni: a) 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 di settore; b) abbiano valore economico in quanto segrete; c) siano sottoposte, da parte delle persone al cui legittimo controllo sono soggette, a misure da ritenersi ragionevolmente adeguate a mantenerle segrete. /2. Costituiscono 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".

<sup>364</sup> Sembra questa la lettura oggigiorno prevalente dell'art. 1174 c.c., secondo cui "la prestazione che forma oggetto dell'obbligazione deve essere suscettibile di una valutazione economica e deve corrispondere a un interesse, anche non patrimoniale, del creditore". Sul punto v. ad esempio G. CIAN, *Interesse del creditore e patrimonialità della prestazione*, in *Riv. dir. civ.*, 1968, I, 242; DI MAJO, *Delle obbligazioni in generale*, in *Commentario al codice civile Scialoja Branca*, a cura di GALGANO, Zanichelli, Foro Italiano, Bologna, Roma, 1988, 257, secondo cui "riconoscere alla volontà dei soggetti il potere di sottomettere gli impegni presi alle *regole del diritto* e cioè di scegliere la «sede» più opportuna in cui quegli impegni debbono farsi valere significa anche il loro potere di convertire *valori d'uso* in *valori di scambio*, entro i limiti, naturalmente, in cui le norme di legge e il più generale apprezzamento sociale ciò consentano", sì che "il requisito [...] della patrimonialità della prestazione non costituisce un *limite* dell'autonomia delle parti, come pure da molti sostenuto, ma un riconoscimento esplicito del potere di convertire valori d'uso in valori di scambio e che, del resto, è un modo di essere della stessa autonomia"; e BIANCA, *L'obbligazione*, Giuffrè, Milano, 1993, ristampa integrata, 78, secondo cui la prestazione può avere sia un valore di scambio obiettivamente valutabile che "un valore economico solo per le parti". Questa tesi è d'altro canto confermata da un passo della Relazione al Re, secondo cui "la possibilità di una valutazione economica si ha non soltanto se la prestazione abbia un intrinseco valore patrimoniale, ma anche quando lo riceve dalla natura della controprestazione ovvero dalla valutazione fatta dalle parti, come nel caso in cui si conviene in una clausola penale. Da ciò la necessità di valutare la pecuniarietà della prestazione considerando il rapporto nel suo complesso". Ed oggigiorno la tesi qui considerata è seguita dalla giurisprudenza prevalente: v. al riguardo tra le molte sentenze Cass., 8 febbraio 1961, n. 265, in *Giust. civ.*, 1961, I, 589; Cass., 10 aprile 1964, n. 835, in *Giust. civ.*, 1964, I, 1604, secondo cui le prestazioni non patrimoniali divengono patrimoniali quando "siano dedotte in contratto quale corrispettivo di prestazioni con

è ritenuto “un requisito «debole»”, in grado di ricomprendere tutte le intese che “direttamente o indirettamente” riguardano “interessi «economici» delle parti”<sup>365</sup>, e dunque qualsiasi accordo “potenzialmente” idoneo ad incidere su rapporti patrimoniali tra le parti<sup>366</sup>.

E. Ci si è chiesti se alcuni degli atti (ii)-(x) ora detti possano essere qualificati come accordi normativi<sup>367</sup>. Ed è noto che secondo una parte della dottrina gli accordi normativi non hanno natura contrattuale, in quanto con essi “la volontà delle parti [...] è nel senso di obbligarsi a rispettare le regole concordate soltanto *se e quando* negozi particolari vengano conclusi”<sup>368</sup>.

Questo studio si esime dal prendere partito sulla possibilità e sull'utilità di qualificare come normativo qualsiasi accordo diretto a regolare

---

contenuto patrimoniale”; Cass., 20 ottobre 1984, n. 5234, in *Quadrimestre*, 1986, 176. Contro questa ricostruzione dell'art. 1174 c.c. in termini soggettivi v. invece BRECCIA, *Le obbligazioni*, in *Trattato di diritto privato*, a cura di IUDICA, ZATTI, Giuffrè, Milano, 1991, 48; M. GIORGIANNI, *L'obbligazione*, Giuffrè, Milano, 1951, 36; e CANNATA, *Le obbligazioni in generale*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. RESCIGNO, Torino, Utet, 9, 1984, 12.

<sup>365</sup> Così FESTI, *La clausola compromissoria*, cit., 11 ss.. Analogamente v. anche SICCHIERO, *La clausola contrattuale*, cit., 249 ss..

<sup>366</sup> Un'opinione risalente ha ritenuto che gli accordi (x) siano negozi processuali e ne ha negato a livello generale la natura contrattuale. In questo senso v. ad esempio CARRESI, *Il contratto*, in *Trattato di diritto civ. e comm.*, diretto da CICU, MESSINEO, continuato da MENGONI, Giuffrè, Milano, 1987, 4 ss.. Questa tesi sembra tuttavia oggi abbandonata dalla dottrina dominante. A questo proposito v. ad esempio FESTI, *La clausola compromissoria*, cit., 14 ss., secondo cui “se si considera che l'idea dei negozi processuali è stata concepita alla fine del secolo XIX dalla dottrina tedesca al preciso scopo di «individuare una categoria di atti, compiuti nel processo od operanti a fini processuali, nei quali si riteneva di attribuire alla volontà un ruolo analogo a quello svolto nei negozi sostanziali», appare coerente con il sistema italiano classificarli come contratti, posto che, ad esempio, le regole generali sui vizi della volontà (artt. 1427 ss.) sono collocate nel titolo II del libro quarto del codice civile”. Sui negozi processuali e sull'utilità della loro categoria v. *ex multis* DE STEFANO, *Studi sugli accordi processuali*, Giuffrè, Milano, 1959, 61 ss.; BESSONE, *Aspetti sostanziali ed aspetti processuali dell'accordo di deroga alla competenza*, cit., 1066, secondo cui la formula accordo processuale “serve molto bene ad indicare che la convenzione è un incontro di volontà ed attiene al processo, ma è piuttosto ambigua, perché qualifica in termini negoziali un atto relativo al processo, senza spiegare di che tipo di atto si tratti”; e DENTI, voce *Negozio processuale*, in *Enc. dir.*, XXVIII, 1978, 141, secondo cui la “qualifica di «processuali» attribuita” ad atti come la clausola compromissoria, i patti sulle prove, l'acquiescenza etc. “null'altro esprime [...], se non il loro operare nel processo; ma non si tratta propriamente di un «effetto» processuale, bensì di una mera rilevanza processuale, dal momento che l'incidenza nel processo non è determinata direttamente dall'atto negoziale, bensì dall'atto processuale con cui il primo è fatto valere”.

<sup>367</sup> Così MAIORCA, voce *Normativo (contratto)*, in *Dig. disc. priv.*, XII, 1995, 210 ss.. Sui contratti normativi v. in generale *ex multis* anche BARBERO, *Il contratto-tipo nel diritto italiano*, Società editrice “vita e pensiero”, Milano, 1935, 1 ss.; SALANDRA, *Contratti preparatori e contratti di coordinamento*, cit., 22 ss.; MESSINEO, voce *Contratto normativo e contratto tipo*, cit., 116 ss.; CALTABIANO, *Il conto corrente bancario*, Cedam, Padova, 1967, 60 ss.; GIA. GUGLIELMETTI, *I contratti normativi*, cit., *passim*; R. SCOGNAMIGLIO, *Contratti in generale*, cit., 22; GALGANO, *Il negozio giuridico*, cit., 37 ss.; TAMBURRINO, *I vincoli unilaterali nella formazione progressiva del contratto*, cit., 188 ss.; GITTI, *Contratti normativi e regolamentari*, cit., *passim*; ALBANESE, *Il contratto normativo. Nozione e problematiche generali*, in *I rapporti giuridici preparatori*, a cura di REALMONTE, Giuffrè, Milano, 1996, 177 ss.; RICCIUTO, *Formazione progressiva del contratto e obblighi a contrarre*, Utet, Torino, 1999, 23 ss.; e ORESTANO, *Accordo normativo e autonomia negoziale*, Cedam, Padova, 2000, *passim*.

<sup>368</sup> Così GIA. GUGLIELMETTI, *I contratti normativi*, cit., 80 ss.

rapporti giuridici futuri ed eventuali<sup>369</sup>. In ogni caso le obiezioni normalmente mosse alla natura contrattuale dell'accordo normativo non possono essere riproposte nei confronti delle intese iniziali (ii)-(vi) e (viii)-(x). Diversamente dall'accordo normativo, infatti, queste intese iniziali sono costitutive *ex se* di obbligazioni delle parti, e reciprocamente la loro efficacia non è né condizionata né differita al momento in cui le medesime parti compiano ulteriori negozi. D'altro canto le obiezioni alla natura contrattuale non possono essere riproposte neanche in relazione all'accordo (vii), quando esso determina tutto quanto in linea di principio necessario ad eseguire tutte le due diligence opportune senza bisogno di ulteriori accordi successivi, e lo determina con regole che hanno le caratteristiche proprie delle norme self executing: perché anche qui l'esecuzione delle prestazioni di disclosure non è né condizionata né differita al momento in cui le parti compiano ulteriori negozi.

Resta ora da verificare se abbia o meno natura contrattuale l'accordo relativo alle due diligence che le prevede, ne regola alcuni primi aspetti, ma lascia la loro determinazione ulteriore alla conclusione di successivi contratti particolari. In questa ipotesi l'accordo presenta certamente una struttura normativa, perché rimanda la sua efficacia alla conclusione di intese successive tra le parti, e la struttura normativa di questo accordo potrebbe allora portare a dubitare della sua natura contrattuale. A ben vedere anche nell'ipotesi qui considerata, tuttavia, la natura contrattuale dell'accordo non sembra possa essere negata, perché "in presenza di un contratto normativo non è più necessario nemmeno l'atto della singola proposta, che risulta assorbita: i contratti particolari si concludono mediante l'unilaterale attivazione del meccanismo esecutivo, in particolare, trattandosi per lo più di contratti «professionali», mediante la semplice richiesta della prestazione caratteristica del rapporto che non è più proposta contrattuale, ma è già comportamento *intromissivo*. In effetti [...] se [...] il regolamento di interessi tra le parti avviene al momento della stipulazione del contratto normativo e non dei singoli contratti particolari [...] il contratto normativo comporta necessariamente una proposta irrevocabile fra le parti con riferimento al singolo contratto, secondo una volontà negoziale espressa in tal senso ovvero secondo una ricostruzione tipica della stessa. Insomma è come se le parti stabilissero nel contratto normativo, se non un diritto di «opzione bilaterale» [...] quantomeno un diritto di opzione a favore del beneficiario della prestazione del professionista e prevedessero quindi che quest'ultima sia di volta in volta dovuta a semplice richiesta dello stesso beneficiario"<sup>370</sup>. E tanto basta allora per prendere atto della natura contrattuale anche dell'accordo qui considerato.

**F.** A questo punto occorre chiedersi se ed in che misura la disciplina pattizia prevista dalle intese iniziali (ii)-(x) qui considerate sia diversa da quella già prevista *ex lege*. Le regole introdotte dagli accordi (ii), (iii), (iv) e (ix) (relativi all'organizzazione delle trattative e rispettivamente alla loro durata, alla loro esclusività ed allo standstill dell'impresa target) appaiono subito diverse ed ulteriori rispetto a quelle previste dal diritto statale italiano<sup>371</sup>: ed altrettanto è a dire per gli accordi (v) e (x), sulla legge

---

<sup>369</sup> V. sul punto GIA. GUGLIELMETTI, *I contratti normativi*, cit., 34 ss.

<sup>370</sup> Così GITTI, *Contratti normativi e regolamentari*, cit., 276-277

<sup>371</sup> Allo stato, e "nonostante l'ampia formulazione dell'art. 1337", la dottrina e la giurisprudenza sembrano infatti avere ritenuto che "i doveri precontrattuali" siano "di tre

regolatrice e sul foro, quantomeno nell'ipotesi in cui i relativi accordi non vogliono essere assolutamente pleonastici. L'accordo (vi) riguardante la riservatezza sulle informazioni rivelate durante le trattative ribadisce e talvolta specifica e tipizza con regole contrattuali analitiche l'obbligazione di riservatezza che dottrina e giurisprudenza hanno ricavato dalla disciplina dell'art. 1337 c.c. sulle trattative ed in particolare dalla sua clausola generale relativa alla buona fede<sup>372</sup>. Nella parte in cui stabilisce la riservatezza (non sulle informazioni rivelate, ma) sull'esistenza delle trattative l'accordo (vi) può invece introdurre un'obbligazione più estesa rispetto a quella derivante *ex lege*<sup>373 374</sup>. Gli accordi (vii) relativi alle due diligence ribadiscono in parte

---

tipi: obblighi di informazione, di segreto e di custodia" (così per tutti v. BENATTI, *La responsabilità precontrattuale*, cit., 42). Se tuttavia si intendono questi tre obblighi nella maniera più estesa possibile, allora gli accordi (iii), (iv) e (x) possono risultare una loro specificazione per via contrattuale. E così ad esempio una nozione estesa dell'obbligo di custodia può ritenere che discenda l'obbligazione prevista dall'accordo di standstill già *ex lege*: perché secondo la dottrina il dovere di custodia *ex art. 1337 c.c.* è funzionale all'esigenza di preservare il "bene altrui oggetto del contratto in itinere" (così TURCO, *Interesse negativo e responsabilità precontrattuale*, cit., 255); gli accordi standstill impediscono il compimento di atti straordinari che possano incidere negativamente sul patrimonio dell'impresa target; ed essi hanno allora in parte la medesima funzione della regola costitutiva dell'obbligazione di custodia *ex art. 1337 c.c.*. Sull'obbligo di custodia *ex art. 1337 c.c.* v. R. SCOGNAMIGLIO, *Contratti in generale*, cit., 207 ss.; BENATTI, *La responsabilità precontrattuale*, cit., 39 ss.; e MERUZZI, *La trattativa maliziosa*, Cedam, Padova, 2002, 165 ss..

<sup>372</sup> Sul fatto che i confidentiality agreement ribadiscono l'obbligazione di riservatezza desumibile dall'art. 1337 c.c. specificandone il contenuto v. BOLLONE, voce *Confidentiality agreement*, cit., 595. Sull'obbligo di riservatezza *ex art. 1337 c.c.* v. BENATTI, *La responsabilità precontrattuale*, cit., 39 ss.; VIGOTTI, *La responsabilità precontrattuale*, in *La responsabilità civile*, a cura di ALPA, BESSONE, in *Giur. sist. dir. civ. comm.*, fondata da BIGIAVI, Utet, Torino, 1987, I, 273 ss.; BIANCA, *Il contratto*, cit., 166; TURCO, *Interesse negativo e responsabilità precontrattuale*, cit., 254 ss.; e MERUZZI, *La trattativa maliziosa*, cit., 167 ss.. La necessità di rispettare obblighi di riservatezza durante le trattative è d'altro canto confermata dai Principi Unidroit relativi ai contratti commerciali internazionali, secondo cui "se, nel corso delle trattative, una parte rivela un'informazione in via riservata, l'altra parte ha il dovere di non divulgare tale informazione o di non usarla scorrettamente a proprio vantaggio, indipendentemente dalla conclusione del contratto" (così l'art. 2.1.16); dai Principi di diritto europeo dei contratti, secondo cui "se nel corso delle trattative vengono date informazioni confidenziali da una parte, l'altra ha l'obbligo di non rivelarle e di non usarle per fini estranei al contratto, venga poi o no concluso il contratto" (così l'art. 2:302); e dal Codice europeo dei contratti secondo cui "le parti hanno il dovere di fare un uso riservato delle informazioni che ottengono in via confidenziale durante lo svolgimento delle trattative" (così l'art. 8).

<sup>373</sup> L'esistenza di un'obbligazione di riservatezza sembra sia stata infatti affermata dalla dottrina e dalla giurisprudenza specialmente per quanto riguarda le notizie riservate che siano state apprese dalle parti "in quanto partecipi delle trattative", e non già a motivo del carattere riservato delle informazioni comunicate dalle parti durante le trattative (così BIANCA, *Il contratto*, cit., 166). E tutto ciò sembra confermato anche dalle norme di diritto privato europeo e dell'Unidroit trascritte alla nota precedente.

<sup>374</sup> L'accordo di riservatezza che contiene clausole volte a vietare operazioni di insider trading, hostile takeover e storno di dipendenti sembra tuttavia contrattualizzare e specificare la disciplina già prevista *ex lege* (non dall'art. 1337 c.c., ma) dall'art. 2598 c.c., secondo cui compie atti concorrenza sleale chiunque "si vale direttamente o indirettamente di ogni altro mezzo non conforme ai principi della correttezza professionale e idoneo a danneggiare l'altrui azienda". In questo senso v. F. DI SABATO, *Cessione di azienda e cessione di pacchetti di riferimento: appunti per una riflessione sulla prassi contrattuale*, cit., 637, secondo cui questo accordo obbliga le parti ad astenersi durante le trattative da attività di storno di dipendenti già vietate *ex lege* dall'art. 2598 n. 3 c.c.. Sul punto v. inoltre TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., 122, secondo cui il patto

obbligazioni di comunicare informazioni che già derivano *ex lege* dalla disciplina generale delle trattative precontrattuali; le informazioni dovute per legge all'impresa acquirente appaiono in particolare tanto più ampie quanto più si ritiene che i soci cedenti devono garantire la qualità non solo delle azioni cedute ma anche dell'azienda dell'impresa target; ma in ogni caso gli accordi qui considerati possono costituire tipicamente obbligazioni di informazioni più estese di quelle dovute *ex lege*<sup>375</sup>. L'accordo (viii)

---

di non stornare i dipendenti ha una portata più ampia rispetto al divieto *ex art.* 2598 co. 3 c.c.: perché “un esame [...] della giurisprudenza che si è espressa sulla questione rivela che lo storno di dipendenti non può considerarsi un'attività in sé illecita, essendo al contrario espressione dei principi della libera circolazione del lavoro (artt. 4 e 35 Cost.) e della libertà di iniziativa economica (art. 41 Cost.)”; ed è perciò da considerare vietato “solo quando” è “eseguito con modalità contrarie alla correttezza professionale”.

<sup>375</sup> Un primo obbligo informativo ha ad oggetto qualsiasi comunicazione riguardante cause d'invalidità del futuro contratto e si ricava dall'interpretazione dell'art. 1338 c.c., secondo cui “la parte che, conoscendo o dovendo conoscere l'esistenza di una causa di invalidità del contratto, non ne ha dato notizia all'altra parte è tenuta a risarcire il danno da questa risentito per aver confidato, senza sua colpa, nella validità del contratto”. A questa norma sono poi succedute via via diverse regole della legislazione speciale, che hanno stabilito espressamente diversi obblighi informativi in capo alle parti durante la contrattazione: così la normativa già esaminata sul mercato finanziario, nonché quella prevista per il contratto di franchising. Al riguardo v. *ex multis* PANDOLFINI, *Gli obblighi informativi nella nuova legge sul franchising*, in *Contr.*, 2005, 71 ss.; e D'AMICO, *Il procedimento di formazione del contratto di franchising secondo l'articolo 4 della legge 129/2004*, in *Riv. dir. priv.*, 2005, 769 ss.. Un contributo non piccolo nell'individuazione di obblighi informativi da rispettare durante le trattative è dato inoltre dal diritto comunitario: v. *ex multis* ROPPO, *L'informazione precontrattuale*, in *Il diritto europeo dei contratti di impresa. Autonomia negoziale dei privati e regolazione del mercato*, a cura di SIRENA, Cedam, Padova, 2006, 141 ss.; e VETTORI, *Le asimmetrie informative tra regole di validità e regole di responsabilità*, in *Riv. dir. priv.*, 2003, 243 ss..

La dottrina e la giurisprudenza si chiedono tuttavia se esista e quale contenuto abbia l'obbligo generale di informazione eventualmente derivante dalla clausola di buona fede *ex art.* 1337 c.c.. Qui le soluzioni proposte sono numerosissime. In estrema sintesi e senza pretesa di completezza, si può osservare che per una prima opinione “l'obbligo di comunicazione nelle trattative” è “imposto dall'art. 1337 c.c. anche in relazione a circostanze che non sono tali da incidere sulla validità del contratto, ma sono egualmente importanti per la valutazione delle parti sulla convenienza del contratto” (così VISINTINI, *La reticenza nella formazione del contratto*, cit., 108). Una seconda tesi ritiene che l'obbligo di comunicazione *ex art.* 1337 c.c. riguardi esclusivamente le informazioni essenziali, dato che “solo con riguardo alle circostanze che possono definirsi «essenziali», la mancata informazione (e/o difetto di conoscenza) inevitabilmente determinano sostanziali alterazioni nel rapporto che lega i soggetti in trattativa, a tutto detrimento della parte «ignara» con conseguente grave (o totale) compromissione delle utilità e dei benefici che questa ragionevolmente poteva aspirare a conseguire attraverso il perfezionamento del negozio” (così GRISI, *L'obbligo precontrattuale di informazione*, cit., 94 ss.). Una terza opinione riconosce un obbligo informativo generale da rispettare durante le trattative, ma suggerisce di distinguere l'informazione ottenuta a mezzo di investimenti economici e quella acquisita occasionalmente: “nel primo caso, non sarebbe opportuno imporre al contraente più informato di rivelare quanto scoperto, perché egli potrebbe perdere ogni incentivo a compiere indagini preliminari circa l'oggetto del contratto in *fieri*, nel secondo caso, i dati ottenuti casualmente o comunque a costo zero dovrebbero essere rivelati, non scaturendo da simile dovere alcun disincentivo all'attività di ricerca e derivandone, invece, il beneficio della collettivazione di un dato informativo” (così CARUSO, *La culpa in contrahendo. L'esperienza statunitense e quella italiana*, Giuffrè, Milano, 1993, 103, sintetizza la tesi di KRONMAN, *Mistake, disclosure, information and the law of contract*, in *J. Leg. Stud.*, 1978, 1 ss.). Una quarta opinione esclude che la clausola di buona fede prevista all'art. 1337 c.c. abbia carattere generale e ritiene comunque che “l'art. 1337 «non opera nel...campo degli obblighi di informazione, estromessi per espressa volontà del legislatore (con l'inserimento dell'art. 1338) dall'abbraccio della clausola generale» e che, dunque, un obbligo di

relativo alle spese ribadisce la disciplina generale dei costi delle trattative, quando queste si concludono in modo fisiologico con la stipulazione del contratto o con la cessazione delle trattative in via consensuale o unilaterale per giusta causa; nelle altre ipotesi di cessazione del negoziato è da chiedersi se l'accordo (viii) deroghi al regime della responsabilità *ex art. 1337 c.c.*<sup>376</sup>; e qui sembra ragionevole dare una risposta positiva, anche se è possibile riproporre in questa sede, *mutatis mutandis*, le medesime considerazioni svolte poc'anzi in relazione alle clausole di esonero da responsabilità che possono essere incluse nei contratti di *advisoring*<sup>377</sup>.

**G.** A questo punto sembra possibile individuare un'ulteriore funzione delle intese iniziali. (i) In assenza di esse il negoziato sarebbe regolato *ex lege* dalla clausola elastica dell'art. 1337 c.c.. Come tutte le norme elastiche anche l'articolo 1337 c.c. è tuttavia di difficile interpretazione. Secondo un'opinione la clausola della buona fede *ex art. 1337 c.c.* è infatti rivolta principalmente ad obbligare le parti a non intraprendere le trattative quando esse non abbiano un'intenzione seria di concludere il contratto, ed a non recederne senza giusta causa<sup>378</sup>. Una diversa opinione ha invece ritenuto che

---

comunicazione grava in capo alle parti, di regola «solo con riguardo alle cause di invalidità e nei limiti previsti dall'art. 1338, nonché, evidentemente, in corrispondenza di previsioni espresse nella disciplina dettata per i vari tipi contrattuali e ... nelle leggi settoriali» (così D'AMICO, «*Regole di validità*» e *principio di correttezza nella formazione del contratto*, Esi, Napoli, 1996, 150, che riprende *mutatis mutandis* osservazioni già svolte da REALMONTE, *Doveri di informazione e responsabilità precontrattuale nell'attività di intermediazione mobiliare*, in *L'intermediazione mobiliare*, a cura di MAZZAMUTO, TERRANOVA, Jovene, Napoli, 1993, 121 ss.).

<sup>376</sup> Sul punto v. ROVELLI, *Responsabilità precontrattuale in caso di mancata conclusione del contratto*, in *Il contratto in generale*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da BESSONE, Giappichelli, Torino, 2000, XIII, II, 263, secondo cui l'accordo sulle spese costituisce «un'autonoma fonte di obbligazioni» rispetto all'art. 1337 c.c.. Tramite questo accordo le parti derogano al regime previsto dall'art. 1337 c.c. che impone quantomeno alla parte che è receduta in mala fede dalle trattative di «rimborsare la controparte della diminuzione patrimoniale subita a causa delle spese intraprese, nei limiti dell'*impoverimento senza causa*» (così F. FERRO LUZZI, *L'imputazione precontrattuale. Il preliminare, le trattative*, Cedam, Padova, 1999, 126, cui si rimanda per ulteriori osservazioni sulle spese in generale sostenute durante le trattative). Sul punto ed in generale sul c.d. interesse negativo v. la lettera I di questo paragrafo e le relative note.

<sup>377</sup> A questo proposito v. d'altro canto RAVAZZONI, *La formazione del contratto. Le regole di comportamento*, Giuffrè, Milano, 1974, II, 197 ss.; GALLO, *Responsabilità precontrattuale: il quantum*, cit., 517; e KÖTZ, S. PATTI, *Diritto europeo dei contratti*, Giuffrè, Milano, 2006, 87.

<sup>378</sup> In questo senso l'opinione qui esaminata nega che la clausola di buona fede *ex art. 1337 c.c.* abbia carattere generale e comunque tale da prevedere obblighi precontrattuali non definiti, quali ad esempio quelli di informazione, segretezza. A questo proposito ad esempio D'AMICO, «*Regole di validità*» e *principio di correttezza nella formazione del contratto*, cit., 258, ha ritenuto che «la buona fede *in contrahendo* enunciata nell'art. 1337 c.c., per quanto riguarda l'area dei problemi relativi agli obblighi di informazione e di comunicazione *non è* (o meglio: *non opera come*) *una clausola generale*». Più precisamente a livello generale D'Amico ha individuato due principali obiezioni al carattere assoluto della buona fede in ambito precontrattuale: (i) anzitutto una clausola generale «non può concepirsi, per così dire, in *assoluto*» perché se così fosse questa norma «sancirebbe, a ben vedere, la rinuncia del legislatore a dettare una propria disciplina dei conflitti di interesse [...] tra i *cives* rimettendo la soluzione degli stessi alla morale»; (ii) inoltre una clausola assoluta sia dal punto di vista soggettivo che oggettivo sarebbe «intollerabile» perché «una clausola generale in tanto può operare come tale in quanto ne risulti in qualche modo predeterminato l'ambito, vuoi dal punto di vista dei soggetti vuoi dal punto di vista dell'oggetto» (così D'AMICO, cit., 260-261). In quest'ottica D'Amico non nega il carattere generale della clausola di buona fede oggettiva, ma precisa che per operare come tale essa

la clausola della buona fede ha un carattere più generale, e che da essa scaturiscono obbligazioni di informazione, di riservatezza sulle informazioni ricevute durante la fase delle trattative, di astensione da recessi ingiustificati *ante tempus*, e così via.<sup>379</sup> Questa divergenza di opinioni rende incerto il contenuto e l'area delle obbligazioni *ex lege* che le parti debbono rispettare durante il negoziato, e può contribuire ai pericoli del decisionismo giudiziario<sup>380</sup>. (ii) In questo quadro intervengono allora le intese iniziali qui

---

richiede sia “(pre)definito *l'ambito* entro il quale il comportamento del soggetto che forma materia di valutazione *ex fide bona* è chiamato ad esplicarsi”, ciò che avviene in sede (non di formazione del contratto, ove il comportamento delle parti è “*tendenzialmente libero*”, ma) di esecuzione *ex art. 1375 c.c.*: perché qui il giudice è tenuto a “valutare il comportamento del debitore nell'adempimento del proprio obbligo” e di conseguenza in un ambito predefinito (così D'AMICO, cit., 260, nota 390). Negano il carattere generale della clausola della buona fede *ex art. 1337 c.c.* anche MORELLO, *Culpa in contraendo, accordi e intese preliminari*, in *La casa di abitazione tra normativa vigente e prospettive: quarant'anni di legislazione, dottrina, esperienze notarili e giurisprudenza*, a cura del Consiglio del Notariato, Giuffrè, Milano, 1986, II, 136, che dopo avere condotto un'analisi comparata delle esperienze di common law, tedesca e francese ha ritenuto che nel sistema italiano la buona fede *ex art. 1337 c.c.* “assume [...] un significato (e un contenuto) quando si tratta di recesso dalle trattative [...] e un significato e un contenuto diversi quando si tratta di considerare l'area dei problemi relativi agli obblighi di informazione o di comunicazione”: in quest'ultimo caso, infatti, “l'*indicazione* del dovere di buona fede come *starting point* per aggregare una serie di casi diversi (e risolti di fatto con tecniche diverse) ampliando le *categorie* rilevanti” si dimostra “desueta/inefficiente”. Ed in senso analogo v. CARUSO, *La culpa in contrahendo. L'esperienza statunitense e quella italiana*, cit., 156, secondo cui la *culpa in contrahendo* non ha la portata generale “che troppo spesso le si attribuisce”.

<sup>379</sup> Così v. *ex multis* BENATTI, *La responsabilità precontrattuale*, cit., 11, secondo cui la ragione principale che spinse il legislatore a prevedere la regola dell'art. 1337 c.c. sta nella tendenza del codice civile a dare rilievo alle clausole generali; BESSONE, *Rapporto precontrattuale e doveri di correttezza (Osservazioni in tema di recesso dalle trattative)*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1972, 983, secondo cui “la genericità della formula dell'art. 1337 è [...] il prezzo che la norma paga per assicurare al rinvio a «buona fede» il senso di una clausola generale, operativa anche nella zona dei casi che la serie delle norme di specie lascia scoperti”; GRISI, *L'obbligo precontrattuale di informazione*, cit., 34 ss.; G. PATTI, S. PATTI, *Responsabilità precontrattuale e contratti standard*, in *Codice civile commentario*, diretto da SCHLESINGER, Giuffrè, Milano, 1993, 10, secondo cui la regola dell'art. 1337 c.c. “costituisce una tipica «clausola generale» attinente alle «modalità di condotta» tendente a ricomprendere [...] comportamenti che seppur dotati di caratteristiche differenti, e pertanto inidonei ad essere oggetto di una puntuale definizione, presentano il comune dato di rappresentare attività sleali, scorrette”; RICCIUTO, *Formazione progressiva del contratto e obblighi a contrarre*, cit., 60 ss., secondo cui risulta poco persuasiva la tesi di chi vuole restringere gli obblighi precontrattuali di comportamento ai soli doveri di avviso, custodia e segretezza, perché l'art. 1337 c.c. è una clausola generale e come tale è necessariamente rivolta a “qualunque condotta scorretta tenuta nella fase antecedente alla conclusione del contratto”; e D'ANGELO, *La buona fede*, in *Il contratto in generale*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da BESSONE, Giappichelli, Torino, 2004, XIII, 303, secondo cui il “precepto espresso nell'art. 1337 c.c. è una clausola generale”, e ciò comporta “che nell'ambito del campo di applicazione della norma, la regola che essa enuncia non possa essere limitata a fattispecie tipiche previste dalla legge o identificate dalla giurisprudenza”.

<sup>380</sup> Così ad esempio D'AMICO, «*Regole di validità*» e principio di correttezza nella formazione del contratto, cit., 261-162, ha osservato che un obbligo generale di buona fede ed in particolare di informazione la cui determinazione venisse affidata esclusivamente al giudice “avrebbe come esito di intaccare anche (e soprattutto) il fondamentale principio della «autonomia contrattuale», che rimette essenzialmente *alle parti* (e non al giudice) il compito di determinare il contenuto dei loro rapporti negoziali”; mentre questo effetto non si avrebbe invece nell'ipotesi in cui al giudice fosse affidato *ex art. 1337 c.c.* solo “il controllo [...] circa il recesso «ingiustificato» dalle trattative” (così D'AMICO, cit., 262 nota 394). Sull'utilizzo delle clausole generali v. a livello generale BELVEDERE, *Le clausole*

considerate. Esse vogliono ridurre l'incertezza delle parti su come possono o debbono comportarsi durante le trattative. Alcune intese iniziali fondano infatti obbligazioni che non derivano già dall'art. 1337 c.c. e nella medesima misura indicano chiaramente a ciascuna delle parti ciò che può o non deve fare. Altre intese iniziali riprendono e specificano obbligazioni che possono forse essere ricavate già dall'art. 1337 c.c.: ma questa clausola generale ha un'interpretazione incerta e discussa<sup>381</sup>, mentre le intese iniziali sono formulate in termini più concreti, e dunque possono indicare operativamente alle parti in modo più chiaro e certo le aree del lecito e dell'illecito<sup>382</sup>. (iii) Questa funzione delle intese iniziali è d'altro canto confermata dalla loro origine. Alcune di esse non provengono infatti dalla tradizione italiana, ma riprendono modelli contrattuali elaborati dalla pratica statunitense<sup>383</sup>. A

---

*generali tra interpretazione e produzione di norme*, in *Politica del diritto*, 1988, 644, secondo cui esse comportano il “riconoscimento dell'esistenza in capo al giudice di un potere di creare norme, che per quanto circoscritto e variamente condizionato [...], non è dissimile da quello del legislatore ordinario”; questo riconoscimento “comporta un problema teorico e tecnico riguardante le possibilità di controllo delle decisioni giudiziali che applichino norme contenenti clausole generali”; e oggi “apparirebbe [...] singolare una estensione dei poteri del giudice [...] in un momento politico-istituzionale come l'attuale, che ha visto vincenti indirizzi assai critici [...] nei confronti dell'operato della magistratura”. E le considerazioni di Belvedere inducono a chiedersi tra l'altro se il potere della magistratura di creare norme si atagli oggi alle esigenze dei traffici commerciali, che come noto richiedono sempre più la certezza dei rapporti giuridici tra le parti.

<sup>381</sup> Sulle clausole generali v. *ex multis* DI MAJO, *Clausole generali e diritto delle obbligazioni*, in *Riv. critica dir. privato*, 1984, 539 ss.; CASTRONOVO, *L'avventura delle clausole generali*, *ivi*, 21 ss.; MENGONI, *Spunti per una teoria delle clausole generali*, *ivi*, 5 ss.; RODOTÀ, *Il tempo delle clausole generali*, *ivi*, 1987, 709 ss.; BELVEDERE, *Le clausole generali tra interpretazione e produzione di norme*, *cit.*, 631 ss.; PIZZORUSSO, *Clausole generali e controllo di costituzionalità delle leggi*, in *Politica del diritto*, 1988, 655 ss.; ROSELLI, *Clausole generali: l'uso giudiziario*, *ivi*, 667 ss.; D'ANGELO, *La buona fede*, *cit.*, 7 ss.; e RODOTÀ, *Le fonti di integrazione del contratto*, Giuffrè, Milano, 2004, ristampa integrata, 184 ss..

<sup>382</sup> Sul fatto che questi accordi mirano a rendere più certi i rapporti delle parti durante la contrattazione v. FRIGNANI, *Il contratto internazionale*, *cit.*, 156, secondo cui oggi si assiste sempre più a una tendenza a regolare la fase precontrattuale a causa dell'“incertezza del diritto applicabile” e del “fondamento giuridico e dell'efficacia del sistema sanzionatorio”; S. CARBONE, *Lettere di intenti, legge regolatrice e scelta del giudice nei trasferimenti di pacchetto azionario*, *cit.*, 529 ss.; TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, *cit.*, 94, secondo cui la “principale funzione delle lettere di intenti, in genere” è “quella di precisare e specificare il contenuto dell'obbligo di buona fede”.

<sup>383</sup> Così ad esempio l'accordo relativo alle spese contrattualizza una regola propria dell'ordinamento statunitense. Qui vige infatti il principio dell'aleatory view delle trattative. E questo principio ha come corollario che ciascuna parte deve sopportare le spese sostenute durante le trattative anche in caso di interruzione in mala fede di queste ultime. Sul punto v. BEISEL, KLUMP, *Der Unternehmenskauf- Gesamtdarstellung der zivil- und steuerrechtlichen Vorgänge einschließlich gesellschafts-, arbeits- und kartellrechtlicher Fragen bei der Übertragung eines Unternehmens*, *cit.*, 13; LUTTER, *Der letter of intent. Zur rechtlichen Bedeutung von Absichtserklärungen*, *cit.*, 3-4, nota 2, secondo cui “es handelt sich um einen Import aus der Verhandlungspraxis amerikanischer Unternehmen und ihrer Anwälte; auf diesem Wege fand die Figur ihren Weg nach Europa und in die Bundesrepublik so wie in die Praxis deutscher Unternehmen”. Su questa linea Lutter ha tuttavia precisato che questo tipo di contrattazione è stata inizialmente svolta da operatori economici sì che “noch treffender wäre es vielleicht, den Letter of Intent als «Kind» der Wirtschaftspraxis (in Gegensatz zur Rechtspraxis) zu charakterisieren: Weder wird er im Rahmen von Vertragsverhandlungen als Instrument mit primär juristischer Funktion eingesetzt; noch viel weniger stellt er ein Rechtsinstitut dar. Geradezu typisch war

questo proposito è noto che negli Stati Uniti le trattative sono regolate ‘principalmente’ non dalla regola generale della buona fede, ma dal principio dell’aleatory view, secondo cui “a party that enters negotiations in the hope of the gain that will result from ultimate agreement bears the risk of whatever loss results if the other party breaks off the negotiations”<sup>384</sup>. In sede di negoziazione la parte può allora comportarsi come crede, e se del caso ‘recedere’ in ogni momento dalle trattative<sup>385</sup>. E tutto ciò ha via via portato gli operatori statunitensi, specie in operazioni che richiedono negoziati complessi, a mitigare la aleatory view regolando il più possibile per via contrattuale le obbligazioni che le parti devono adempiere durante le trattative<sup>386</sup>.

---

insbesondere zu Beginn, daß ein solches Dokument von Nicht-Juristen aufgesetzt wurde” (così LUTTER, cit., 3). Il fatto che questo tipo di contrattazione si è sviluppato principalmente nei paesi di common law è rilevato poi anche da ROVELLI, *Responsabilità precontrattuale in caso di mancata conclusione del contratto*, cit., 260; NATUCCI, *Vicende preclusive, preparatorie condizionanti*, cit., 458.

<sup>384</sup> Così FARNSWORTH, *Contracts*, cit., 190.

<sup>385</sup> Un’opinione consolidata negli Stati Uniti ritiene che sottoporre le parti durante la trattativa ad una regola generale di buona fede le disincentiverebbe dal contrattare. In questo senso FARNSWORTH, *Precontractual liability and preliminary agreements: fair dealing and failed negotiations*, cit., 242-243, ha osservato che “there is no reason to believe that imposition of a general obligation of fair dealing would improve the regime under which such negotiations take place. The difficulty of determining a point in the negotiations at which the obligation of fair dealing arises would create uncertainty. An obligation of fair dealing might have an undesirable chilling effect, discouraging parties from entering into negotiations if chances of success were slight. The obligation might also have an undesirable accelerating effect, increasing the pressure on parties to bring negotiations to a final if hasty conclusion. With no clear advantages to counter these disadvantages there is little reason to abandon the present aleatory view” (per una traduzione in italiano di questo passo del pensiero di Farnsworth v. CARUSO, *La culpa in contrahendo. L’esperienza statunitense e quella italiana*, cit., 25).

<sup>386</sup> Le considerazioni sin qui svolte dimostrano allora che i contratti (ii)- (x) qui considerati sono diretti a regolare la fase delle trattative, obbligando le parti a mantenere determinati comportamenti. Questi contratti non obbligano tuttavia le parti alla stipulazione del contratto finale di acquisizione. A questo proposito è stato giustamente osservato che il bisogno di organizzare la contrattazione deve essere combinato con la libertà delle parti “de contracter, liberté de refuser de contracter, liberté de proposer telle ou telle stipulation” (così ROZÈS, *Les avant-contrats. Projets et accords de principe*, cit., 501 ss.). E questa libertà di contrarre risulta d’altro canto chiara dalla portata e funzione di alcuni accordi qui visti. Prendiamo ad esempio l’accordo (viii) relativo alle spese. Attraverso questo accordo le parti stabiliscono che ciascuna tenga integralmente a proprio carico ogni spesa e compenso di ogni genere comunque relativi ai propri advisor. In questo modo le imprese acquirente e target evitano che una parte sia incentivata a concludere il contratto dal rischio di esborsare le somme ingenti spese dall’altra per l’operazione di acquisizione. E tutto ciò dimostra come l’intenzione delle parti sia quella di non essere in alcun modo vincolate alla conclusione del contratto di acquisizione. In questo senso v. d’altro canto KÖTZ, S. PATTI, *Diritto europeo dei contratti*, cit., 71, secondo cui “se l’interruzione delle trattative imponesse il rimborso delle spese sostenute fino a quel momento dall’altro contraente, una parte dell’autonomia contrattuale risulterebbe sostituita dall’obbligo di contrarre”. Sul punto v. anche le osservazioni di SCHMIDT-SZALEWSKI, *La force obligatoire à l’épreuve des avant-contrats*, cit., 45 ss..

Più complesso è invece stabilire se attraverso questi contratti le parti si obbligano (non a concludere il contratto di acquisizione, ma) a contrattare per un dato periodo. Sul punto non mi pare possibile dare una risposta univoca: perché la pratica degli affari è estremamente variegata e necessariamente porta a preferire una soluzione data caso per caso a seconda dei modelli contrattuali di volta in volta adoperati. E’ tuttavia innegabile che attraverso la stipulazione di alcuni degli accordi analizzati in questo studio imprese acquirente e target limitano di fatto il loro diritto di recedere in ogni momento dalle

**H.** Gli atti (ii)-(x) possono essere classificati anche dal punto di vista della distinzione tra contratti tipici ed atipici. Alcune delle intese iniziali qui considerate corrispondono ad accordi tipizzati dal legislatore: come avviene con quello di scelta della legge regolatrice, che è previsto tra l'altro dall'art. 4 della convenzione di Roma del 1980 sulla legge applicabile alle obbligazioni contrattuali; con quello di esclusività delle trattative, che è riconducibile allo schema della clausola di esclusiva prevista tra l'altro dagli artt. 1567, 1568 e 1743 c.c.; con gli accordi di proroga di competenza, che sono previsti tra l'altro dagli artt. 1341 c.c., 33 co. 2 lett. t) del "codice del consumo"<sup>387</sup> e 29 co. 1 c.p.c.; con quello che attribuisce competenza ad arbitri, che è previsto tra l'altro dagli artt. 1341 co. 2 c.c., 33 co. 2 lett. t) del "codice del consumo"<sup>388</sup> e 806 c.p.c.; con l'accordo relativo alle spese, che in alcuni casi può rientrare nelle clausole di esonero da responsabilità disciplinate dall'art. 1229 c.c.; e con quello che consente a ciascuna parte di uscire dalle trattative decorso un dato termine, che configura una clausola di recesso convenzionale *ex art.* 1373 c.c.. Gli altri accordi qui considerati debbono invece essere qualificati come contratti che non sono stati tipizzati dal legislatore, ma sono divenuti "socialmente" consueti e ragionevolmente appartengono ormai alla *lex mercatoria*.

**I.** I contratti (ii)-(x) ripropongono alcune grandi questioni relative al tema delle trattative.

Una prima questione riguarda la natura della responsabilità *in contrahendo*. A questo proposito è noto che una prima opinione assegna alla responsabilità *ex art.* 1337 c.c. natura extracontrattuale<sup>389</sup>, una seconda la

---

trattative. Così ad esempio l'accordo secondo cui decorso un dato periodo le parti possono uscire dalle trattative prevede implicitamente un loro obbligo di contrattare fino alla scadenza del termine. Così ancora l'accordo di esclusiva fino ad un determinato *dies ad quem* presuppone implicitamente che fino alla sua scadenza le parti continuino le trattative. E queste conclusioni sono confortate dall'esperienza straniera che dimostra come le corti abbiano più volte condannato al risarcimento dei danni la parte receduta dalle trattative *ante tempus*. Emblematica in questo senso è ad esempio la decisione della Corte di Appello di Versailles, 18 marzo 2004, in *Bull. Joly*, 2004, 970 (citata da SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, 335, nota 100), che ha condannato al risarcimento del danno 'precontrattuale' l'impresa acquirente che era receduta dalle trattative dopo una due diligence senza addurre alcun motivo legittimo del proprio recesso.

<sup>387</sup> Introdotto con d.lgs 6 settembre 2005, n. 206, che ha sostituito gli artt. 1469 *ter-sexies* c.c.. Per un commento all'art. 33 co. 2 lett. t) v. LUCCHESI, *Commento art. 33 co. 2 lett. t)*, in *Codice del consumo. Commentario*, a cura di VETTORI, Cedam, Padova, 2007, 319 ss..

<sup>388</sup> L'opinione dominante ritiene infatti che seppur non menzionata la clausola compromissoria sarebbe tuttavia disciplinata dall'art. 33 co. 2 lett. t) del codice del consumo, che come visto cita espressamente solo le clausole di deroga alla competenza: v. per tutti G. CIAN, *Il nuovo capo XVI-bis (Titolo II, Libro IV) del codice civile sulla disciplina dei contratti con i consumatori*, in *Studium Iuris*, 1996, 424.

<sup>389</sup> Così v. *ex multis* CARRESI, *In tema di responsabilità precontrattuale*, in *Temì*, 1965, 465 ss., secondo cui i "doveri nascenti dalle trattative" hanno carattere assoluto; G. PATTI, S. PATTI, *Responsabilità precontrattuale e contratti standard*, cit., 45 ss., secondo cui non sembra sussistere un rapporto obbligatorio, perché "il dovere di comportarsi secondo buona fede - al pari di tutti quelli la cui violazione costituisce un illecito aquiliano - sussiste astrattamente nei confronti di tutti i consociati e si concretizza «nei confronti di coloro con cui si è entrati in contatto»"; SACCO, *La preparazione del contratto*, in *Il contratto*, a cura di SACCO, DE NOVA, in *Trattato di diritto civile*, diretto da SACCO, Utet, Torino, 2004, II, 3 ed., 260 ss. (che in un primo momento aveva però sostenuto la tesi del *tertium genus*: v. SACCO, *Culpa in contrahendo e culpa aquilia; culpa in eligendo e apparenza*, in *Riv. dir. comm.*, 1951, II, 86); BIANCA, *Il contratto*, cit., 157; e GALLO, *Responsabilità precontrattuale: la fattispecie*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, I, 299 ss.. Aderisce

considera contrattuale<sup>390</sup>, ed un terzo vi scorge un *tertium genus*<sup>391</sup>. Questo studio si esime dal prendere partito in modo analitico e definitivo a favore di una o dell'altra delle opinioni ora ricordate. Rileva piuttosto che nell'area di operatività delle intese iniziali che regolano il comportamento delle parti durante le trattative prodromiche ad un contratto di acquisizione la responsabilità *in contrahendo* ha natura contrattuale. Già si è detto infatti che alcune intese iniziali riprendono obbligazioni previste *ex lege* specificandone il contenuto, mentre altre introducono ulteriori obbligazioni non ricavabili dall'art. 1337 c.c.. Le medesime intese contrattualizzano dunque le obbligazioni che le imprese acquirente e target debbono adempiere durante il negoziato. La combinazione<sup>392</sup> in sequenza tra le diverse intese iniziali che regolano il comportamento delle parti unisce inoltre in un unico fascio tutte le obbligazioni contrattuali che derivano da queste intese, e ciò contrattualizza ulteriormente la fase delle trattative e qualifica come contrattuale anche la correlativa eventuale responsabilità per

---

alla tesi della responsabilità extracontrattuale anche la giurisprudenza prevalente: così v. ad esempio Cass., 19 aprile 1983, n. 2705, in *Foro it.*, in Rep. 1983, voce *Contratto in genere*, n. 143; Cass., 18 giugno 1987, n. 5371, in *Foro it.*, 1988, I, 181; Cass., 06 febbraio 1992, n. 2704, in *Giur. it.*, 1993, I, 1, 1560; Cass., 13 dicembre 1994, n. 10649, in *Foro it.*, in Rep. 1994, voce *Contratto in genere*, n. 284; Cass., 1 febbraio 1995, n. 1163, in *Foro it.*, Rep. 1995, voce *Contratto in genere*, n. 284; Cass., 30 agosto 1995, n. 9157, in *Foro it.*, Rep. 1996, voce *Contratto in genere*, n. 259; Cass., 29 aprile 1999, n. 4299, in Rep. 1999, voce *Contratto in genere*, n. 356; Cass., 16 luglio 2001, n. 9645, in *Foro it.*, 2002, I, 806; Cass., 10 ottobre 2003, n. 15172, in *Foro it.*, Rep. 2003, voce *Contratto in genere*, n. 317; Cass., 7 maggio 2004, n. 8723, in *Foro it.*, Rep. 2004, voce *Contratto in genere*, n. 359; e Cass., 5 agosto 2004, n. 15040, in *Foro it.*, Rep. 2005, voce *Contratto in genere*, n. 426.

<sup>390</sup> Così ad esempio v. MENGONI, *Sulla natura della responsabilità precontrattuale*, cit., 362, che dopo aver osservato come la responsabilità extracontrattuale “è essenzialmente collegata alla violazione di doveri assoluti, che sorgono al di fuori di una relazione specifica”, ha invece evidenziato come “l’obbligo di comportarsi secondo buona fede è formulato dagli artt. 1337-1338 come obbligo *inter partes*, cioè imposto a una o più determinate persone (una parte) nei confronti di un'altra o di altre determinate persone (l'altra parte)”: ciò che porta ad affermare l'esistenza di uno “specifico vincolo obbligatorio”, ad escludere il carattere “assoluto” del “dovere” imposto alle parti durante le trattative, ed a ritenere la relativa responsabilità come (non extracontrattuale, ma) contrattuale; SALV. ROMANO, *Introduzione allo studio del procedimento giuridico nel diritto privato*, Giuffrè, Milano, 1961, 53 ss.; BENATTI, *La responsabilità precontrattuale*, cit., 126 ss.; PORTALE, *Informazione societaria e responsabilità degli intermediari*, in *Banca borsa*, 1982, I, 25; CASTRONOVO, *L'obbligazione senza prestazione. Ai confini tra contratto e torto*, in *Scritti in onore di Mengoni*, Giuffrè, Milano, 1995, 160 ss.; D'AMICO, «Regole di validità» e principio di correttezza nella formazione del contratto, cit., 264 ss.; e DI MAJO, *Vincoli unilaterali e bilaterali nella formazione del contratto*, in *Le obbligazioni e il contratto*, estratto dalle *Istituzioni di diritto privato*, a cura di BESSONE, Giappichelli, Torino, 2004, 11 ed., 537; TURCO, *L'interesse negativo nella culpa in contraendo (verità e distorsioni della teoria di Jhering nel sistema tedesco italiano)*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, I, 191 ss..

<sup>391</sup> Così v. ad esempio CUFFARO, voce *Responsabilità contrattuale*, cit., 1267, secondo cui la nozione di buona fede *ex art. 1337 c.c.* assume una propria rilevanza autonoma, e perciò “appare difficile sul piano sistematico ricondurre coerentemente la fattispecie all'area del contratto o del fatto illecito, giacchè, per un verso, gli obblighi di condotta precontrattuali non possono riconoscersi in quelli che derivano dal contratto, mentre, per altro verso, la previsione della regola di comportamento esprime una potenzialità precettiva che non si esaurisce nel solo aspetto risarcitorio”. Ritene che la responsabilità precontrattuale non sia classificabile esclusivamente in termini di contrattuale od extracontrattuale anche RAVAZZONI, *La formazione del contratto. Le regole di comportamento*, cit., 209 ss..

<sup>392</sup> V. il paragrafo 39.

la violazione delle obbligazioni qui considerate<sup>393 394</sup>.

Una seconda questione riguarda il problema dell'interesse risarcibile in caso di violazione dell'art. 1337 c.c.. A questo proposito è noto che secondo l'opinione tradizionale il danneggiante è obbligato a risarcire soltanto l'interesse negativo, e cioè l'interesse a non intraprendere una trattativa come quella che ha esposto il danneggiato alle scorrettezze della controparte<sup>395</sup>. Secondo un'opinione più recente, ma che sembra incontrare consensi progressivamente crescenti, la fattispecie disciplinata dall'art. 1337 c.c. si caratterizza invece per "una serie aperta di illeciti di varia natura, la cui caratteristica comune è data unicamente dalla modalità cronologica della condotta lesiva, ossia al verificarsi di questa nella fase delle trattative o della formazione del contratto", ed in ogni caso l'art. 1337 c.c. tutela anche gli interessi positivi<sup>396</sup>. Questo studio si esime dal prendere partito in modo

---

<sup>393</sup> Sul fenomeno della contrattualizzazione delle trattative v. in generale già SPECIALE, *Contratti preliminari e intese precontrattuali*, Giuffrè, Milano, 1990, 270, secondo cui i diversi accordi stipulati dalle parti durante la fase prenegoziale danno luogo ad "una sorta di contrattualizzazione della procedura delle trattative per giungere alla formazione del contratto"; e GAZZONI, *Il contratto preliminare*, estratto da *Il contratto in generale*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da BESSONE, Giappichelli, Torino, 1998, IX, II, 40. Sulla natura contrattuale della responsabilità per inadempimento degli accordi qui considerati v. CANEPA, voce *Dichiarazione d'intenti*, cit. 344, secondo cui "una volta riconosciuta la natura contrattuale degli obblighi discendenti dalle dichiarazioni delle parti, conseguirà l'applicazione delle corrispondenti regole di responsabilità"; e NATUCCI, *Vicende preclusive, preparatorie condizionanti*, cit., 459, secondo cui "in generale, per quanto riguarda le clausole tipiche di una lettera d'intenti [...] sembra che si sia in presenza di una forma di responsabilità contrattuale, da inadempimento".

<sup>394</sup> La contrattualizzazione delle regole di comportamento che le parti devono rispettare durante le trattative è stata da tempo studiata in Francia. Qui in particolare alcuni accordi iniziali sono stati ricondotti dalla giurisprudenza a veri e propri *contrats de pourparlers* con cui le parti regolano il loro comportamento durante le trattative, e la loro violazione è stata qualificata dalla dottrina come fonte di responsabilità di natura contrattuale. Sul punto v. *ex multis* SPECIALE, *Contratti preliminari e intese precontrattuali*, cit., 245, nota 62; ROZÈS, *Les avant-contrats. Projets et accords de principe*, cit., 509; BEIGNIER, *La conduite des négociations*, cit., 468 ss.; SCHMIDT-SZALEWSKI, *La force obligatoire à l'épreuve des avant-contrats*, cit., 29 ss.; e LABARTHE, *La notion de document contractuel*, L.G.D.J., Parigi, 1994, 127 ss..

<sup>395</sup> Il primo a ritenere tutelabile in materia di responsabilità contrattuale il solo interesse negativo ed a contrapporlo a quello positivo è stato JHERING, *Culpa in contrahendo oder Schadensersatz bei nichtigen oder nicht zur Perfektion gelangten Verträgen*, in *Jherings Jahrbücher*, 4, 1861, 1 ss. (per una versione in italiano v. JHERING, *Della culpa in contrahendo ossia del risarcimento del danno nei contratti nulli o non giunti a perfezione*, Jovene, Napoli, 2005, 1 ss.). La tesi che in caso di responsabilità precontrattuale ritiene risarcibile il solo interesse negativo sembra essere sostenuta *mutatis mutandis* dalla giurisprudenza prevalente. Quest'ultima in particolare è solita affermare che in caso di responsabilità precontrattuale il danno risarcibile può comprendere le spese sostenute in relazione alle trattative intraprese (danno emergente); e la perdita di occasioni di guadagno per aver confidato su un contraente in mala fede e aver perso l'occasione di stipulare il contratto in questione con altri soggetti. In questo senso v. *ex multis* Cass., 20 febbraio 1987, n. 1817, in *Foro it.*, Rep. 1987, voce *Contratto in genere*, n. 355; Cass., 26 maggio 1992, n. 6294, in *Foro it.*, Rep. 1992, voce *Contratto in genere*, n. 235; Cass., 12 marzo 1993, n. 2973, in *Foro it.*, 1994, I, 956; Cass., 13 dicembre 1994, n. 10649, cit.; Cass., 30 agosto 1995, n. 9157, cit.; Cass., 14 febbraio 2000, n. 1632, in *Giur. it.*, 2000, 2250; Cass., 30 luglio 2004, n. 14539, in *Foro it.*, 2004, I, 3009; Cass., 13 ottobre 2005, n. 19883, in *Foro it.*, Rep. 2005, voce *Contratto in genere*, n. 430; Cass., 27 ottobre 2006, n. 23289, in *Foro it.*, Rep. 2006, voce *Contratto in genere*, 463; e Cass., 7 febbraio 2006, n. 2525, in *Foro it.*, Rep. 2006, voce *Contratto in genere*, n. 348.

<sup>396</sup> Così LUMINOSO, *La lesione dell'interesse contrattuale negativo (e dell'interesse positivo) alla responsabilità civile*, *Contratto e impr.*, 1988, 794. In particolare Luminoso

analitico e definitivo a favore di una o dell'altra delle opinioni ora ricordate. Evidenzia tuttavia che alcuni tipi di intese iniziali qui considerati prevedono per solito clausole penali che obbligano la parte 'inadempiente' a risarcire non il semplice interesse negativo ma il maggiore ammontare previsto dalla penale<sup>397</sup>. In determinati casi, poi, l'inadempimento può riguardare ad un tempo una pluralità di intese iniziali, perché ad esempio la violazione del patto di standstill altera la fotografia dell'impresa target offerta dalla due

---

ha osservato che si possono verificare “*lesioni dell'interesse contrattuale negativo*”, “*lesioni dell'interesse contrattuale positivo*” e “*lesioni di un interesse positivo sotto il profilo economico, il quale rileva per il diritto come interesse contrattuale negativo*”; ed ha poi rilevato che la responsabilità precontrattuale non costituisce “una vera e propria categoria giuridica [...], ma un ampio «contenitore» che ricomprende, al suo interno, figure assai diverse tra loro di illeciti [...] che, nei singoli casi, determinano la lesione di un interesse contrattuale negativo o di un interesse contrattuale positivo “ e “nei quali l'unico elemento comune e unificante è dato da una modalità cronologica del comportamento lesivo, nel senso che questo viene posto in essere, per l'appunto, nella fase delle trattative o della formazione di un contratto” (così LUMINOSO, cit., 803). Non condividono l'idea di limitare al solo interesse negativo il danno risarcibile in caso di violazione dell'art. 1337 c.c. nemmeno RAVAZZONI, *La formazione del contratto. Le regole di comportamento*, cit., 209 ss.; VISINTINI, *La reticenza nella formazione dei contratti*, cit., 321 ss., secondo cui la valutazione del danno causato dalla violazione dell'art. 1337 c.c. non presenta “divergenze rispetto alla valutazione del danno condotta secondo i principi generali in materia dettati a proposito dell'inadempimento all'obbligazione”; TURCO, *Interesse negativo e responsabilità precontrattuale*, cit., 146 ss.; e SACCO, *La preparazione del contratto*, cit., 263, secondo cui “la regola dell'interesse negativo è una delle molte regole che intervengono per sanzionare la responsabilità precontrattuale”, sì che ad esempio “quando la trattativa porti con sé l'indebita lesione di un bene che appartiene alla vittima indipendentemente dalla trattativa medesima – violazione di un segreto, cattiva custodia di un campione, ecc.- le regole risarcitorie sono quelle proprie della responsabilità aquiliana, senza limiti specifici”.

Anche i Principi di diritto europeo, il Codice europeo dei contratti ed Principi Unidroit mi pare poi qualifichino come danno risarcibile per malafede nelle trattative non solo quello corrispondente all'interesse negativo. (i) I Principi di diritto europeo stabiliscono infatti all'art. 2:301 la responsabilità della parte che ha receduto in mala fede delle “perdite cagionate all'altra parte”, e poi precisano all'art. 2:302 che in caso di “tradimento della confidenza” su informazioni rivelate nel corso delle trattative il risarcimento “può comprendere la perdita subita e la restituzione del vantaggio indebitamente conseguito all'altra parte”. (ii) Analogamente il codice Europeo dei contratti prevede all'art. 6 co. 4 che la “parte che ha agito in modo contrario a buona fede è tenuta a risarcire all'altra parte il danno cagionato, nei limiti delle spese che questa ha dovuto effettuare durante le trattative in vista della stipulazione del contratto, nonché della perdita di altre consimili occasioni d'affari causata dalla pendenza della trattativa medesima”, e poi stabilisce all'art. 8 co. 2 che il venire meno del “dovere di riservatezza” a seguito della divulgazione di informazioni durante le trattative obbliga la parte inadempiente a “risarcire il danno subito dalla controparte e, se ha tratto inoltre vantaggio dalla informazione confidenziale, [...] ad indennizzare la controparte nei limiti dell'arricchimento”. (iii) I principi Unidroit infine prevedono all'art. 2.1.15 la responsabilità per la parte che ha interrotto le trattative in mala fede “per le perdite cagionate all'altra parte”, e poi stabiliscono all'art. 2.1.16 che la violazione dell' “obbligo di riservatezza” può comportare un “risarcimento commisurato al vantaggio ottenuto dalla controparte”.

<sup>397</sup> In questo senso v. DRAETTA, *Documenti pre-contrattuali nei negoziati relativi a mergers e acquisitions. Rassegna della prassi internazionale*, cit., 105. Questa conclusione sembra valere anche quando le parti abbiano stipulato accordi relativi alle trattative non assistiti da clausole penali: perché la mancata esecuzione dei diversi agreement obbliga comunque a risarcire oltre all'interesse negativo anche quello derivante dal loro inadempimento. Sul frequente utilizzo di clausole penali nei contratti qui considerati v. la nota 358. Sull'utilizzo di clausole penali nei contratti internazionali in generale v. DRAETTA, *La prassi dei contratti internazionali in tema di clausole penali e di clausole limitative di responsabilità*, in *Dir. comm. internaz.*, 1987, 540 ss..

diligence e può avvenire senza che la società bersaglio comunichi di essere uscita dallo standstill e consenta una due diligence integrativa: ed in queste ipotesi il danno risarcibile può essere ben maggiore del semplice interesse negativo. D'altro canto il medesimo soggetto può violare ad un tempo una pluralità di intese iniziali, ed essere per conseguenza obbligato al pagamento di più penali. E le considerazioni ora dette suggeriscono allora di optare che in presenza delle intese iniziali qui considerate la seconda delle opinioni proposte da dottrina e giurisprudenza in materia di interesse risarcibile per culpa *in contrahendo* sembra maggiormente calzante.

Una terza questione si chiede se il risarcimento del danno precontrattuale sia dovuto anche quando il contratto sia stato concluso validamente. (i) A questo proposito una prima opinione ha preso atto dell'esistenza di "specifiche previsioni normative" volte a "dare rilevanza a un contegno sleale e scorretto, che abbia caratterizzato lo svolgimento delle trattative, allorché la vicenda precontrattuale sia comunque sfociata nella conclusione di un valido contratto": ed ha perciò ritenuto che "la violazione di un dovere precontrattuale (nella specie dovere di informazione) possa spiegare rilievo anche in presenza di una fattispecie valida ed efficace, confermando in tal modo l'idea di una compatibilità tra responsabilità precontrattuale e validità del contratto"<sup>398</sup>. Una seconda opinione ha invece sostenuto che se si riconosce una differenza tra le regole di validità e quelle di correttezza appare allora contraddittorio ammettere l'applicazione di "regole di risarcimento" idonee a "condurre a risultati capaci di annullare quelli raggiunti nel giudizio di validità": perché è difficile garantire "l'esigenza di certezza" se "la parte che ha agito *entro i limiti delle regole di validità* poste dall'ordinamento potrà vedersi chiamata al risarcimento dei danni", ed assistere così ad una modificazione degli "effetti economici dell'operazione" per effetto "dell'esito del giudizio risarcitorio"<sup>399 400</sup>. (ii)

---

<sup>398</sup> Così MANTOVANI, «*Vizi incompleti*» del contratto e rimedio risarcitorio, Giappichelli, Torino, 1995, 163 e 171. In questo senso v. inoltre ad esempio RAVAZZONI, *La formazione del contratto. Le regole di comportamento*, cit., 19; BENATTI, *La responsabilità precontrattuale*, cit., 13; G. PATTI, S. PATTI, *Responsabilità precontrattuale e contratti standard*, cit., 108; GRISI, *L'obbligo precontrattuale di informazione*, cit., 236; TURCO, *Interesse negativo e responsabilità precontrattuale*, cit., 258; MERUZZI, *La trattativa maliziosa*, cit., 235 ss.; ID., *La responsabilità precontrattuale tra regole di validità e regole di correttezza*, in *Contratto e impr.*, 2006, 953. La giurisprudenza sembra oggi aderire a questa lettura: v. *ex multis* Cass., 16 ottobre 1998, n. 10279, in *Giust. civ.*, 1999, I, 89, secondo cui "il comportamento scorretto di una parte, che abbia determinato un sensibile ritardo nella conclusione di un contratto, la quale sarebbe avvenuta in epoca precedente qualora la parte stessa si fosse comportata in buona fede è fonte di responsabilità *ex art. 1337 c.c.*, senza che rilevi in senso contrario l'avvenuto perfezionamento del contratto (il quale è causa di insussistenza della responsabilità precontrattuale solo nell'ipotesi di responsabilità per recesso delle trattative)"; e Cass., 29 settembre 2005, n. 19024, in *Danno e resp.*, 2006, 28, secondo cui "l'esame delle norme positivamente dettate dal legislatore pone in evidenza che la violazione" dell'art. 1337 c.c. "assume rilievo non solo nel caso di rottura ingiustificata delle trattative (e, quindi, di mancata conclusione del contratto) o di conclusione di un contratto *invalido* o comunque *inefficace* (art. 1338, 1398 c.c.), ma anche quando il contratto posto in essere sia *valido*, e tuttavia *pregiudizievole* per la parte vittima del comportamento scorretto".

<sup>399</sup> Così D'AMICO, «*Regole di validità*» e principio di correttezza nella formazione del contratto, cit., 248. V. inoltre STOLFI, *Il principio di buona fede*, in *Riv. dir. comm.*, 1964, I, 165, nota 4; RUBINO, *La compravendita*, in *Trattato di diritto civ. e comm.*, diretto da CICU, MESSINEO, Giuffrè, Milano, 1971, 2 ed., 639; V. FRANCESCHELLI, *Pubblicità ingannevole e culpa in contraendo (in margine a un recente libro)*, in *Riv. dir. civ.*, 1983, II, 275; e ROVELLI, *Responsabilità precontrattuale in caso di mancata conclusione del*

In questo quadro le intese iniziali qui considerate suggeriscono di aderire alla prima delle opinioni ora dette. Già si è visto che questi accordi contrattualizzano obbligazioni che già derivano *ex lege* dall'art. 1337 c.c.. L'inadempimento degli accordi iniziali qui considerati è fatto costitutivo di un'obbligazione risarcitoria. Vedremo tra breve<sup>401</sup> che le intese iniziali non costituiscono semplici atti preparatori del contratto di acquisizione, ma sono autonome rispetto a quest'ultimo e non ne vengono assorbite. La conclusione del contratto di acquisizione e la sua validità non sono dunque di per sé sufficienti ad estinguere l'obbligazione risarcitoria derivante dall'inadempimento degli accordi iniziali, che potrebbe invece essere posta nel nulla esclusivamente da una pattuizione *ad hoc*.

### 32. *Gli atti ricognitivi dello stato di avanzamento delle trattative.*

Nel corso del procedimento di acquisizione le parti possono talvolta sottoscrivere alcuni atti volti a documentare lo stato di avanzamento delle trattative. Questi atti possono essere compiuti per varie ragioni di volta in volta diverse. (i) Alcune di esse riguardano in particolare la due diligence. Le parti possono richiedere e rispettivamente comunicare una serie numerosissima di informazioni, e possono farlo anche a più riprese e talvolta in modo non necessariamente ordinato *ex ante*. Le parti possono allora avere interesse a fare ad un certo momento il punto della situazione, in modo da darsi reciprocamente atto delle informazioni chieste e comunicate, ad esempio elencando il tipo di documenti esaminato dalle parti o di informazioni scambiate<sup>402</sup>. E questa ricognizione può essere comunque

---

*contratto*, cit., 423, secondo cui l'ordinamento non può "riconoscere la validità ed efficacia ad un regolamento negoziale, e al tempo stesso porre, a carico di una delle parti del contratto l'obbligo di risarcire all'altra i danni che dall'esecuzione di esso derivano è ostacolo non superabile, neanche sul piano della responsabilità extracontrattuale". In giurisprudenza questa tesi è stata sostenuta ad esempio da Cass., 21 maggio 1976, n. 1842, in *Foro it.*, Rep. 1976, voce *Contratto in genere*, 105; Cass., 11 settembre 1989, n. 3922, in *Foro it.*, Rep. 1989, voce *Contratto in genere*, n. 255; e Cass., 16 aprile 1994, n. 3621, in *Foro it.*, Rep. 1994, voce *Contratto in genere*, n. 290, secondo cui "il fatto che l'accordo si formi a condizioni diverse da quelle che si sarebbero avute se una delle parti non avesse tenuto verso l'altra un comportamento contrario a buona fede non rileva come ipotesi di responsabilità precontrattuale *ex art.* 1337 c.c. perché la configurabilità di questa è preclusa dalla intervenuta conclusione del contratto".

<sup>400</sup> Non sono mancate tesi intermedie che hanno prospettato "la conciliabilità delle due opinioni" ora dette (così PERFETTI, *L'ingiustizia del contratto*, Giuffrè, Milano, 2005, 280). In particolare questo autore non ha escluso la compatibilità tra responsabilità precontrattuale e valida conclusione del contratto nei casi ad esempio (che qui interessano) di violazioni durante le trattative degli obblighi custodia o di segreto (v. a pag. 285), ma ha tuttavia precisato che "quando la lesione dell'interesse negativo, tutelato precontrattualmente, costituisce la premessa indeclinabile per la lesione dell'interesse positivo, identificabile con quello programmatico non condizionato dalle conseguenze del comportamento scorretto, ciò che viene risarcito non è l'interesse negativo protetto dalla norma dell'art. 1337 c.c., che non residua come realtà effettuale, trasfuso, com'è in quello positivo, ma quest'ultimo" (così a pag. 290).

<sup>401</sup> V. il paragrafo 37.

<sup>402</sup> Sull'esigenza per le parti di documentare quali informazioni sono state scambiate durante la due diligence v. TERSILLA, *La due diligence per l'acquisizione di un pacchetto azionario di controllo di una società non quotata in borsa: obblighi di informazione e responsabilità dei soggetti coinvolti*, cit., 977; LARISCH, *Gewährleistungshaftung beim Unternehmens- und Beteiligungskauf*, cit., 131 ss.; GARTZKE, *Zivilrechtliche Auswirkungen*

utile a futura memoria, ad esempio quando dopo la conclusione del contratto di acquisizione l'impresa acquirente alleggi di non aver avuto notizia di alcune caratteristiche negative dell'impresa target e voglia trarne conclusioni sul piano della responsabilità *ex art. 1337 c.c.*, o su quello della revisione del prezzo pattuito, o ancora sulla validità del contratto di acquisizione<sup>403</sup>. (ii) In alcuni altri casi le trattative sono molto avanzate, e la sottoscrizione di atti ricognitivi del loro stato di avanzamento può essere utile per fini sia "interni (per esempio l'ottenimento delle necessarie autorizzazioni a procedere dai rispettivi consigli di amministrazione), che esterni (per esempio l'inizio dei procedimenti volti ad ottenere autorizzazioni governative o affidamenti bancari)"<sup>404</sup>.

La *communis opinio* riconduce indistintamente tutti gli atti volti a documentare lo stato di avanzamento delle trattative alla figura generale delle dichiarazioni di scienza<sup>405</sup>. A ben vedere occorre in realtà distinguere due diversi tipi di atti. In alcuni casi le parti si limitano a fotografare lo stato di avanzamento del negoziato, e precisamente a realizzarne insieme una fotografia: e questi atti rientrano nelle dichiarazioni di scienza, e più

---

*einer due diligence auf die Rechte und Pflichten der Vertragsparteien beim Unternehmenskauf*, cit., 23 ss.; SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., 334, secondo cui in sede di due diligence "le parti documentano quali informazioni il venditore ha messo a disposizione dell'acquirente, e quindi quali circostanze quest'ultimo conosceva relativamente alla società le cui partecipazioni vengono acquistate". E la pratica ora detta può incidere non poco anzitutto ai fini della prova del dolo, come si vedrà alla nota 585; ed inoltre sul piano della responsabilità del venditore per vizi, perché secondo l'art. 1491 c.c. "non è dovuta la garanzia se al momento del contratto il compratore conosceva i vizi della cosa venduta" o "se i vizi erano facilmente riconoscibili", onde è possibile riproporre qui le considerazioni che verranno svolte per la disclosure letter al paragrafo 34.

<sup>403</sup> Sul punto v. TERSILLA *La due diligence per l'acquisizione di un pacchetto azionario di controllo di una società non quotata in borsa: obblighi di informazione e responsabilità dei soggetti coinvolti*, cit., 977, nota 23, secondo cui il documento che attesta le diverse informazioni scambiate a seguito di un accordo di due diligence può rappresentare un "supporto probatorio importante per qualificare lo stato soggettivo dei soggetti coinvolti nell'acquisizione".

Il documento in questione non deve tuttavia essere confuso con il due diligence compendium o report. Quest'ultimo è infatti redatto dall'advisor dell'impresa acquirente alla fine della due diligence; rende noto a quest'ultima "what counsel did, what was found, what problems came up and how they were resolved" (così BAINBRIDGE, *Mergers and acquisitions*, cit., 179); ed ha perciò efficacia meramente interna tra advisor e impresa acquirente. Sul due diligence compendium o due diligence report v. in particolare GARTZKE, *Zivilrechtliche Auswirkungen einer due diligence auf die Rechte und Pflichten der Vertragsparteien beim Unternehmenskauf*, cit., 46, secondo cui "es ist der ausführlichste Bericht, der alle Basisdaten, Ermittlungen und Empfehlungen der Mitglieder des Teams zusammenfaßt und die Vorgehensweise bei der gesamten Untersuchung für den Berichtsempfänger überschaubar und nachvollziehbar darstellt".

<sup>404</sup> Così DRAETTA, *Il diritto dei contratti internazionali. I. La formazione dei contratti*, Cedam, Padova, 1984, 53-54. Su questi atti v. *ex multis* CANEPA, voce *Dichiarazioni di intenti*, cit., 343; FRIGNANI, *Il contratto internazionale*, cit., 158; SPECIALE, *La dichiarazione di intenti*, cit., 434; D. DI SABATO, *Il documento contrattuale*, cit., 283; CARUSO, *Le dichiarazioni di intenti*, cit., 283; e S. CARBONE, *Lettere di intenti, legge regolatrice e scelta del giudice nei trasferimenti di pacchetto azionario*, cit., 534.

<sup>405</sup> V. *ex multis* CARUSO, *Le dichiarazioni di intenti*, cit., 283, secondo cui "manca oggettivamente una promessa che possa in qualche modo impegnare le parti", ragion per cui "tali documenti precontrattuali sono senz'altro riconducibili a mere dichiarazioni di scienza"; RAVAZZONI, *La formazione del contratto. Le fasi del procedimento*, cit., 72-73, secondo cui il documento o i documenti che "riportano il corso delle trattative" non hanno "per oggetto una dichiarazione negoziale, ma semplici dichiarazioni non negoziali".

precisamente in quelle rese congiuntamente da una pluralità di soggetti/parti<sup>406</sup>. In altri casi gli atti qui esaminati contengono anzitutto una ricognizione dello stato di avanzamento delle trattative ed inoltre una serie di dichiarazioni reciproche delle parti secondo cui alcune obbligazioni di ciascuna di esse sono state adempiute esattamente: ed in questo secondo caso gli atti qui considerati eliminano una possibile situazione di incertezza in cui si trova un determinato rapporto giuridico<sup>407</sup>, accertando convenzionalmente l'adempimento di alcune obbligazioni relative alle trattative; esprimono con ciò una volontà "più ricca" della semplice dichiarazione di scienza; e debbono allora essere inquadrati nello schema del contratto di accertamento<sup>408 409</sup>.

---

<sup>406</sup> Corollario della ricostruzione di questi atti come dichiarazioni di scienza è la loro non vincolatività (così SPECIALE, *La dichiarazione di intenti*, cit., 443). Secondo un'opinione questa ricostruzione implica che "difficilmente sarebbe ritenuto dai nostri giudici discendere qualsivoglia conseguenza, anche in punto di sola responsabilità precontrattuale" (così CANEPA, voce *Dichiarazioni di intenti*, cit., 343; ma v. anche FRIGNANI, *Il contratto internazionale*, cit., 158). Questa tesi non può ragionevolmente convincere: perché sebbene queste dichiarazioni non producono effetti vincolanti per le parti in ordine al proseguimento delle trattative (né tanto meno alla conclusione del contratto), esse sono comunque idonee ad integrare, per il loro contenuto, comportamenti in mala fede e dunque sanzionabili *ex art.* 1337 c.c.. In questo senso v. SPECIALE, *La dichiarazione di intenti*, cit., 442, secondo cui gli atti qui considerati non hanno "alcuna vincolatività tra le parti, alle quali è lasciata inalterata la facoltà di recesso dalle trattative in corso"; ma determinano un "«ispessimento» dell'obbligo precontrattuale di buona fede [...] tanto maggiore quanto più le dichiarazioni contenute nei documenti precontrattuali abbiano assunto caratteri di sufficiente specificità"; e possono dunque comportare una responsabilità.

<sup>407</sup> Sulla nozione di incertezza v. M. GIORGIANNI, *Il negozio di accertamento*, Giuffrè, Milano, 1939, 3 ss.; ID., voce *Accertamento (negozio di)*, in *Enc. dir.*, I, 1958, 227 ss., secondo cui l'incertezza su una determinata situazione giuridica "contiene i germi per la nascita della «lite» ovvero sia del conflitto di interessi qualificato dalla pretesa di uno degli interessati e dalla resistenza dell'altro"; G. MINERVINI, *Il problema dell'individuazione del «negozio di accertamento»*, in *Rass. dir. civ.*, 1986, 581 ss.. Esclude invece che il negozio di accertamento presupponga una situazione di incertezza FORNACIARI, *Il negozio di accertamento*, in *I contratti di composizione delle liti*, a cura di E. GABRIELLI, F.P. LUISO, Utet, Torino, 2005, 13 ss..

<sup>408</sup> Sul contratto di accertamento v. gli autori citati alla nota precedente ed inoltre R. CORRADO, *Il negozio di accertamento*, Torino, Tipografia Collegio Artigianelli, 1942, *passim*; A. FALZEA, voce *Accertamento a) teoria generale*, in *Enc. dir.*, I, 1958, 205 ss.; F. SANTORO PASSARELLI, *L'accertamento negoziale e la transazione*, in *Scritti in memoria di Vassalli*, Utet, Torino, 1960, 1491 ss.; CORRADO, voce *Negozio di accertamento*, in *Noviss. dig. it.*, XI, 1965, 196 ss.; JEMOLO, *Accertamento o negozio traslativo*, in *Riv. dir. civ.*, 1972, II, 105 ss.; MENEGUZZO, *Il negozio di accertamento*, in *Riv. dir. civ.*, 1987, II, 643 ss.; CATRICALÀ, voce *Accertamento (negozio di)*, in *Enc. giur.*, I, 1 ss.; DI PAOLO, voce *Negozio di accertamento*, in *Dig. disc. priv.*, XIII, 1995, 54 ss.; DAMBROSIO, *Il negozio di accertamento*, Giuffrè, Milano, 1996, *passim*; G. MANZINI, *Il negozio di accertamento: inquadramento sistematico e profili di rilevanza notarile*, in *Riv. not.*, 1996, 1427 ss.; PAOLINI, *Il contratto di accertamento*, Cedam, Padova, 1997, *passim*; F. GAMBINO, *La potenziale efficacia traslativa del negozio di accertamento e le teorie della forma*, in *Contratto e impr.*, 1999, 1295 ss.; BOZZI, *Accertamento negoziale e astrazione materiale*, Cedam, Padova, 2000, *passim*; e D'ANDREA, *Sul problema del negozio atipico di accertamento*, in *Riv. dir. civ.*, 2000, I, 31 ss..

<sup>409</sup> Più precisamente diversi spunti portano a considerare gli atti ricognitivi dello stato di avanzamento delle trattative come contratti di accertamento ed a differenziarli dalla dichiarazione di scienza, che come noto "abbraccia gli atti in cui – a prescindere dai risultati che l'agente si proponga di realizzare e dagli effetti che egli ritenga di provocare – viene fornita la versione dello svolgimento di un fatto del quale il dichiarante afferma di essere a diretta conoscenza [...] ovvero vengono descritti i termini di una situazione che il

### 33. *Il term sheet.*

Nel corso del procedimento di acquisizione le parti mettono talvolta a punto alcune prime clausole contrattuali e stipulano taluni accordi in relazione ad esse.

In particolare in alcuni casi le parti predispongono contenuto e testo di alcune clausole, si danno atto di averle approntate congiuntamente, ma dichiarano di ritenersi libere di modificarle nel seguito del procedimento di acquisizione<sup>410</sup>. Gli atti ora detti possono essere inquadrati nello schema della “minuta” o puntuazione, con cui le parti “intendono fissare o puntualizzare (da cui *punctatio*) determinati punti”, senza tuttavia assumere alcun impegno in relazione ad essi<sup>411</sup>. E per questi atti possono

---

dichiarante afferma di aver preso in esame” (così SCHLESINGER, voce *Dichiarazioni (teoria generale)*, in *Enc. dir.*, XII, 1964, 383). (i) Anzitutto l’atto ricognitivo dello stato di avanzamento delle trattative ha una struttura (non unilaterale come la dichiarazione di scienza, ma) bilaterale come il contratto di accertamento (sul punto v. tuttavia DI PAOLO, voce *Negoziato di accertamento*, cit., 58, secondo cui sono ammissibili atti ricognitivi, e dunque atti aventi ad oggetto una dichiarazione di scienza, a struttura bilaterale). (ii) Inoltre l’atto ricognitivo dello stato di avanzamento delle trattative “non si limita” a “narrare un fatto” come la dichiarazione di scienza (così IRTI, *La ripetizione del negozio giuridico*, Giuffrè, Milano, 1970, 67), ma intende fugare ogni incertezza relativa ai rapporti giuridici tra impresa acquirente e target durante le trattative. (iii) L’atto con cui le parti elencano le informazioni fornite durante la due diligence, infine, è rivolto ad eliminare le incertezze relative alla loro disclosure. In esso la volontà delle imprese acquirente e target “non si limita a manifestare la conoscenza di un fatto senza” alcun “ulteriore effetto pratico cui il diritto ricollegli effetti giuridici più o meno corrispondenti” (come la dichiarazione di scienza), ma “si dirige verso effetti pratici e giuridici che, di regola, l’ordinamento tutela” (così DAMBROSIO, *Il negozio di accertamento*, cit., 146); onde con esso le parti ‘precludono’ “ogni indagine in ordine all’effettiva esistenza, consistenza e alla natura del rapporto che le parti hanno fatto oggetto di accertamento” (così GRANELLI, voce *Riproduzione del negozio*, in *Enc. dir.*, XL, 1989, 1069; ma v. anche la nota 459 del mio scritto per una breve analisi degli affetti del negozio di accertamento). A livello generale sulla differenza tra dichiarazioni di scienza e negozio di accertamento oltre agli autori già citati v. anche ASCARELLI, *La letteralità nei titoli di credito*, in *Riv. dir. comm.*, 1932, I, 256; FORNACIARI, *Il negozio di accertamento*, cit., 28-29. Sulla differenza tra accertamento, riproduzione, ricognizione e confessione v. la nota 458.

<sup>410</sup> In questo senso le parti stabiliscono espressamente il carattere non vincolante dell’intesa: e così ad esempio prevedono che “both acknowledge that these proposed terms are subject to changes, additions, and deletions prior to the execution of a definitive agreement”. Sulla stipulazione di questi accordi durante la contrattazione per un’operazione di acquisizione v. BEISEL, KLUMP, *Der Unternehmenskauf- Gesamtdarstellung der zivil- und steuerrechtlichen Vorgänge einschließlich gesellschafts-, -arbeits- und kartellrechtlicher Fragen bei der Übertragung eines Unternehmens*, cit., 17.

<sup>411</sup> Corollario della riconduzione di questi atti alla figura generale della minuta è che le parti non risultano vincolate a concludere il contratto, ed a rispettare durante le trattative i punti fermi fino a quel momento raggiunti. In quest’ottica v. *ex multis* RAVAZZONI, *La formazione del contratto. Le fasi del procedimento*, cit., 77, secondo cui questi atti hanno “natura ricognitiva” perché la loro funzione è “meramente mnemonica per i paciscenti, nel senso di ricordare reciprocamente alle parti” la “concordanza di vedute e la determinazione dei punti di disaccordo”; R. SCOGNAMIGLIO, *Contratti in generale*, cit., 82 ss.; CARRESI, *Il contratto*, cit., 705 ss.; RICCIUTO, *Formazione progressiva del contratto e obblighi a contrarre*, cit., 15 ss.; BIANCA, *Il contratto*, cit., 225; REALMONTE, *Accordo delle parti e rapporti giuridici preparatori, responsabilità precontrattuale*, cit., 21 ss.. Sull’efficacia delle minute v. in giurisprudenza *ex multis* Cass., sez. I, 30 marzo 1994, n. 3158, in *Foro it.*, 1994, I, 2719, che dopo aver ritenuto rientrare nello schema della minuta sia le intese parziali in ordine al futuro regolamento di interessi (c.d. puntuazione di clausole), sia i documenti che predispongano con completezza un accordo negoziale in funzione

ragionevolmente essere proposte conclusioni analoghe a quelle esposte al paragrafo precedente in relazione agli atti che si limitano (non ad accertare, ma) a dichiarare lo stato di avanzamento delle trattative<sup>412</sup>.

In altri casi le parti predispongono contenuto e testo di alcune clausole; si danno atto di averle preparate congiuntamente; si obbligano “a mantenere ferme le clausole già determinate, ove il contratto si concluda”; ma si riconoscono “la persistente libertà” di proseguire “le trattative sui rimanenti punti e clausole e soprattutto [...] di addivenire o meno al contratto” di acquisizione. Ed atti di questo genere sono costituiti ad esempio da alcuni tipi di term sheet sottoscritti durante il procedimento di acquisizione<sup>413</sup>. Una prima opinione inquadra questi atti nella categoria delle semplici minute: perché anche con essi tutto resta comunque subordinato all’esito positivo delle trattative<sup>414</sup>. Le intese qui considerate debbono invece essere qualificate come accordi vincolanti. Esse comportano

---

preparatoria del medesimo (c.d. puntuazione completa di clausole), ha tuttavia rilevato come “l’impatto con la realtà probatoria” si differenzia “denotando la prima situazione (stante l’incompletezza della regolamentazione negoziale registrata nella scrittura) una presunzione iniziale di mancato accordo (salva la dimostrazione concreta che solo a quelle clausole aveva riferimento un accordo raggiunto tra le parti); denotando, per contro, la seconda ipotesi una presunzione semplice di perfezionamento contrattuale, superabile dalla prova contraria della effettiva volontà delle parti non volta all’attuale raggiungimento di un accordo”; Cass., 14 maggio 1998, n. 4853, in *Contr.*, 1998, 547; Cass., 22 agosto 1997, n. 7857, in *Foro it.*, 1998, I, 878; Cass., 16-07-2002, n. 10276, in *Foro it.*, Rep. 2002, voce Contratto in genere, n. 310; e Cass., 18 gennaio 2005, n. 910, in *Contr.*, 2006, 22.

<sup>412</sup> Con la precisazione tuttavia che si tratta di atti che non coincidono perfettamente tra loro: perché quelli esaminati al paragrafo precedente (volti a fotografare lo stato di avanzamento delle trattative) intendono documentare tutte le attività svolte dalle imprese acquirente e target durante le trattative, mentre la minuta è diretta a fissare, seppur in modo non vincolante, (non qualsiasi attività svolta durante la contrattazione, ma) solo l’intesa su alcuni punti del futuro contratto di acquisizione e di conseguenza ha una portata minore. In questo senso v. RAVAZZONI, *La formazione del contratto. Le fasi del procedimento*, cit., 72, secondo cui “la documentazione delle trattative di per sé sola, non costituisce ancora quella che si è soliti chiamare minuta contrattuale, e ciò in quanto tale documentazione costituisce semplicemente la forma con la quale direttamente si sono esplicate le trattative”.

<sup>413</sup> Questi accordi vengono normalmente stipulati solo quando a seguito di prime trattative vi siano elementi idonei a ritenere possibile una futura stipulazione del contratto di acquisizione. In questo modo le parti cominciano ad accordarsi su alcuni punti del futuro contratto di acquisizione: e così ad esempio sul prezzo relativo ai beni immobili dell’impresa target. A questo proposito v. BEISEL, KLUMP, *Der Unternehmenskauf-Gesamtdarstellung der zivil- und steuerrechtlichen Vorgänge einschließlich gesellschafts-, arbeits- und kartellrechtlicher Fragen bei der Übertragung eines Unternehmens*, cit., 18 secondo cui “ist es z. B. durchaus sinnvoll, bei der Übertragung eines Handelsunternehmens in einer Punktation festzulegen, daß zahlreich vorhandene immaterielle Wirtschaftsgüter zu einem bestimmten Preis Teil des Gesamtkaufpreises werden”. E la determinazione del prezzo (anche di alcuni dei cespiti dell’impresa target) rappresenta un momento estremamente importante nella contrattazione per un’operazione di acquisizione perché: se “c’è accordo sul prezzo il più è fatto; si tratterà di limare le divergenze riguardanti i tempi ed i modi del suo pagamento, di mettere meglio a fuoco le garanzie del suo esatto adempimento, di trovare un *agreement* sulle procedure che portano al closing” (così IUDICA, *Il prezzo nelle compravendite internazionali di partecipazioni azionarie*, in *Compravendite internazionali di partecipazioni azionarie*, Isdaci, Egea, Milano, 1990, 65 ss., cui si rimanda per un’analisi di come le parti sono solite determinare il prezzo nelle acquisizioni).

<sup>414</sup> Così v. *ex multis* CANEPA, voce *Dichiarazioni di intenti*, cit., 345, secondo cui tale impegno non ha “una sua autonoma significanza, restando libere le parti di abbandonare le trattative” e “privando” così “di rilevanza l’accordo già concluso”; e SPECIALE, *Dichiarazioni d’intenti*, cit. 443, secondo cui “i punti del contratto, già definiti, non possono essere considerati separatamente da quelli ancora *in fieri*”.

che se le parti stipuleranno il contratto di acquisizione questo dovrà contenere le clausole già predisposte dalle intese qui considerate<sup>415</sup>. Sotto questo profilo esse non obbligano a concludere il contratto, ma vincolano ad includervi alcune clausole se il contratto sarà concluso<sup>416</sup>. In ogni caso esse comportano (anche) una “rinuncia convenzionale al potere di revoca spettante alle parti nel normale corso delle trattative in ordine a determinati punti o clausole o a determinate parti del contenuto contrattuale: rinuncia da cui scaturisce il vincolo per tutte e due le parti, corrispettivamente o per una sola di esse unilateralmente, a mantener fermi quei punti e clausole nel caso di conclusione del contratto”<sup>417</sup>. Le intese qui considerate debbono in particolare essere ricondotte alla categoria dei *pacta de modo contrahendi*, onde la parte che “pretende di rinegoziarli incorre in responsabilità *in contrahendo*”<sup>418 419</sup>. Anche esse possono allora venir inquadrare nello schema del ‘contratto preparatorio’<sup>420</sup>, che ha “la funzione di rendere

---

<sup>415</sup> In questi casi “solo impropriamente può parlarsi di” contratto sottoposto a “condizione” (così BIANCA, *Il contratto*, cit., 544). La condizione riguarda infatti necessariamente un evento futuro ed incerto. Gli accordi qui considerati invece vengono stipulati durante la contrattazione: ciò che porta a ritenere l’eventuale conclusione del contratto come evento (non esterno, ma) interno all’*iter* formativo dell’accordo tra le parti (v. al riguardo TAMBURRINO, *I vincoli unilaterali nella formazione progressiva del contratto*, cit., 190).

<sup>416</sup> E questo effetto si verifica automaticamente senza un successivo incontro di volontà tra impresa acquirente e target. Sul punto v. ad esempio Cass., 6 aprile 1981, n. 1944, in *Giust. civ.*, 1981, I, 2272, secondo cui il “contratto preparatorio «in senso stretto» [...] produce l’effetto di fissare in modo vincolativo per le parti determinate clausole e determinate parti del contenuto del contratto definitivo, di guisa che se esso si concluderà quelle clausole e quelle parti entreranno automaticamente nel contenuto del contratto definitivo, senza bisogno di ulteriore consenso su di esse”. In questo senso v. d’altro canto anche Cass., 13 dicembre 1994, n. 10649, in *Foro it.*, Rep. 1994, voce *Contratto in genere*, n. 279; e App. Firenze, 14 aprile 2004, in *Giur. it.*, 2005, I, 731.

<sup>417</sup> Così TAMBURRINO, *I vincoli unilaterali nella formazione progressiva del contratto*, cit., 181.

<sup>418</sup> Così DI MAJO, *Vincoli unilaterali e bilaterali nella formazione del contratto*, cit., 538. A questo proposito già si è detto che la responsabilità precontrattuale nelle operazioni di acquisizione ha ragionevolmente natura contrattuale. A questo punto occorre inoltre evidenziare che al pari di quelli volti a regolare il comportamento delle parti durante le trattative i contratti qui considerati sono normalmente assistiti da clausole penali, che obbligano la parte che intenda ritrattare a risarcire un *quantum* prestabilito dalle parti.

<sup>419</sup> La relativa responsabilità riguarda perciò solo l’ipotesi in cui la parte intenda modificare i termini su cui è già raggiunto l’accordo e non già quella in cui non concluda il contratto finale di acquisizione o non presti il consenso su ulteriori punti non ancora concordati. Sul punto v. TAMBURRINO, *I vincoli unilaterali nella formazione progressiva del contratto*, cit., 177.

<sup>420</sup> Qualificano questi accordi come contratti preparatori, distinguendoli da altre figure quali i contratti preliminari: SALANDRA, *Contratti preparatori e contratti di coordinamento*, cit., 21 ss.; MESSINEO, voce *Contratto preliminare, contratto preparatorio e contratto di coordinamento*, in *Enc. dir.*, X, 1962, 194; e TAMBURRINO, *I vincoli unilaterali nella formazione progressiva del contratto*, cit., 177. Il contratto preparatorio non deve tuttavia essere confuso con altre figure di atti conclusi dalle parti durante la formazione progressiva del contratto, e così in particolare con le minute e i contratti preliminari. Riguardo alle minute è infatti agevole osservare che a differenza del contratto preparatorio esse non obbligano in alcun modo le parti a rispettarne il contenuto. Riguardo invece al contratto preliminare è possibile rilevare che questo corrisponde al *pactum de contrahendo* ed obbliga le parti a stipulare il contratto definitivo, mentre il contratto preparatorio corrisponde ad un *pactum de modo contrahendo* ed obbliga le parti a rispettare il contenuto dell’intesa solo in caso di stipulazione del contratto definitivo e dunque in maniera futura ed eventuale. Sulla differenza tra *pactum de modo contrahendo* e *pactum de contrahendo* v. *ex multis* BARBERO, *Il contratto-tipo nel diritto italiano*, cit., 2 ss.;

possibile e più agevole, attraverso la fissazione di determinate clausole su cui ha vertito la discussione in sede di trattative e attraverso la rinuncia al potere di revocare le medesime, la conclusione del contratto definitivo<sup>421</sup>; e precisamente costituiscono accordi preparatori che consentono alle parti di convenire per tappe il contenuto del contratto di acquisizione, con una “graduale e progressiva” determinazione “delle clausole e dei patti contrattuali” che lo compongono<sup>422 423</sup>.

### 34. *Le disclosure letter.*

Nel corso del procedimento di acquisizione l'impresa target può inviare a quella acquirente la c.d. disclosure letter<sup>424</sup>, che le comunica in modo analitico una serie più o meno ampia di informazioni relative all'impresa target.

Cominciamo dalla funzione della disclosure letter. (i) La dottrina ha osservato che in un primo momento i contratti di acquisizione erano “sintetici e semplici” e non presentavano “clausole di garanzia circa la

---

GUGLIEMMETTI, *I contratti normativi*, cit., 217 ss.; PEREGO, *I vincoli preliminari e il contratto*, Giuffrè, Milano, 1974, 25 ss.; e RICCIUTO, *Formazione progressiva del contratto e obblighi a contrarre*, cit., 24 ss.. Le considerazioni che precedono portano allora a precisare che in questo studio il termine contratto preparatorio non vuole accomunare sotto un'unica etichetta figure diversissime tra loro (quali minute, contratti preliminari etc.), ma è riferito esclusivamente agli accordi relativi ad alcuni punti del futuro ed eventuale contratto di acquisizione.

<sup>421</sup> Così TAMBURRINO, *I vincoli unilaterali nella formazione progressiva del contratto*, cit., 184.

<sup>422</sup> Così TAMBURRINO, *I vincoli unilaterali nella formazione progressiva del contratto*, cit., 184. Sul carattere contrattuale di questi accordi v. anche SALANDRA, *Contratti preparatori e contratti di coordinamento*, cit., 22; DAMBROSIO, *Contratto preliminare e contratto definitivo, contratto preparatorio e preliminare di preliminare*, in *Riv. not.*, 1980, 1546 ss.; CARUSO, *Le dichiarazioni d'intenti*, cit., 291 ss., secondo cui “le clausole concordate non saranno immediatamente operanti ma avranno lo stesso effetto dispositivo mediato di quelle contenute in una proposta irrevocabile, in un'opzione, in un contratto normativo o in un patto sulla forma *ex art.* 1352”; e NATUCCI, *Vicende preclusive, preparatorie condizionanti*, cit. 451, nota 19, secondo cui, anche se “condizionati” alla stipulazione dell'accordo definitivo, questi accordi escludono che le parti possano ridiscutere in corso di trattativa i punti già stabiliti.

<sup>423</sup> La natura contrattuale del c.d. pactum de modo contrahendi è d'altro canto da tempo sostenuta anche in altri ordinamenti: e così ad esempio in Francia si riconosce che esso ha carattere autonomo e che la sua violazione ingenera una “responsabilità di tipo contrattuale” (così SPECIALE, *Contratti preliminari e intese precontrattuali*, cit., 247, cui si rimanda per ulteriori approfondimenti); ed in Germania è stato giustamente osservato che “den Parteien ist nach dem Grundsatz der Vertragsfreiheit allerdings nicht verwehrt, Punktationen zu bindenden Rechten und Verpflichtungen auszugestalten. [...] Bindende Punktationen werden insbesondere dort angebracht sein, wo die Parteien den Abschluß des Hauptvertrages wollen und wegen des Umfangs und der Dauer der Verhandlungen Abschnitte des Verhandlungsergebnisses bindend festlegen, die dann Bestandteil des Hauptvertrages werden sollen” (così BEISEL, KLUMP, *Der Unternehmenskauf - Gesamtdarstellung der zivil- und steuerrechtlichen Vorgänge einschließlich gesellschafts-, arbeits- und kartellrechtlicher Fragen bei der Übertragung eines Unternehmens*, cit., 17-18).

<sup>424</sup> Sulla disclosure letter v. VOLK, LEICHER, KOLOSI, *Negotiating business combination agreements. The “seller’s” point of view*, in *San. Diego L. Rev.*, 1996, 1123 ss.; LARISCH, *Gewährleistungshaftung beim Unternehmens- und Beteiligungskauf*, cit., 211; THOMSON (a cura di), *Sinclair on Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales*, cit., 262 ss.; e SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, cit., 341 ss..

consistenza del patrimonio della società compravenduta”; in un secondo momento hanno invece cominciato a prevedere “clausole che descrivevano e garantivano, anche se succintamente, l’esistenza di una determinata consistenza del patrimonio sociale”; ed ancora successivamente hanno conosciuto clausole di garanzia “di notevole sofisticazione”, sempre più “dettagliate e complesse”. Ne è così via via derivato un progressivo rafforzamento della posizione contrattuale del compratore a discapito di quella del venditore, che in virtù di clausole di garanzia molto dettagliate ed estese deve rispondere di un numero molto elevato di possibili “vizi” dell’“impresa” target<sup>425</sup>. (ii) I soci cedenti e le imprese target hanno allora cominciato a comunicare disclosure letter o a riferirsi ai rapporti finali della due diligence condotta dall’impresa acquirente su quella target. E nella pratica statunitense quando l’advisor dell’impresa acquirente redige un report sullo stato patrimoniale di quella target “the vendors will often wish to refer to it in the disclosure letter so as to ensure that all the matters of which they have informed the accountants, and which appear in the report, are regarded and disclosed”<sup>426</sup>. (iii) Quando comunicano una disclosure letter o quando si riferiscono al rapporto di due diligence i soci cedenti non sono naturalmente disponibili a stipulare clausole che impongano loro di garantire *contra factum*, e cioè contro quanto è comunicato dai “documenti” ora detti. (iv) In questo modo la disclosure letter (come anche il rapporto di due diligence) “transfer to the purchaser the commercial risk which arises from the matter disclosed”<sup>427</sup>. (v) Ora la dottrina ha ritenuto alle volte che la comunicazione di informazioni durante le trattative costituisca un costo per il venditore, mentre il silenzio rappresenterebbe un’“aspettativa di personale profitto; aspettativa che può trovare concreta realizzazione unicamente a danno e pregiudizio dell’altra parte”<sup>428</sup>. La pratica contrattuale ora ricordata testimonia invece che il quadro è più articolato. Certo la conoscenza di un vizio dell’impresa target sarà fatta valere da quella acquirente per circoscrivere il prezzo di cessione. Ma nello stesso tempo la ricezione di una disclosure letter impone all’impresa acquirente di non chiedere garanzie contrarie alla disclosure, delimita la portata di clausole di garanzia che siano tendenzialmente onnicomprensive, e in ogni caso è in grado di escludere la garanzia legale per vizi, perché secondo l’art. 1491 c.c. “non è dovuta la garanzia se al momento del contratto il compratore conosceva i vizi della cosa venduta” o “se i vizi erano facilmente riconoscibili”<sup>429</sup>. In questa ipotesi la disclosure letter ha allora inevitabilmente l’effetto di limitare i

---

<sup>425</sup> Così BONELLI, *Giurisprudenza e dottrina su acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, a cura di BONELLI, DE ANDRÈ, Giuffrè, Milano, 1990, 5 ss.

<sup>426</sup> KNIGHT, *The acquisition of private company*, cit., 68.

<sup>427</sup> Così THOMSON (a cura di), *Sinclair on Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales*, cit., 263.

<sup>428</sup> Così GRISI, *L’obbligo precontrattuale di informazione*, cit., 105-106.

<sup>429</sup> Per effetto dell’art. 1491 co. 1 c.c. si viene a creare non tanto una esenzione da responsabilità del venditore quanto una determinazione della prestazione compravenduta e trasferita: perché “non costituisce inesattezza della prestazione traslativa il difetto che al momento della stipulazione del contratto era conosciuto dal compratore o facilmente riconoscibile” (così BIANCA, *La vendita e la permuta*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da VASSALLI, Utet, Torino, 1993, 2 ed., 911). V. tuttavia LUMINOSO, *La compravendita*, Giappichelli, Milano, 2006, 5 ed., 272, secondo cui l’esclusione della garanzia per vizi facilmente riconoscibili si basa tra l’altro su un “principio di autoreponsabilità (più che sul significato oggettivo del programma negoziale)”.

rischi dei soci cedenti. E tutto ciò dimostra che in determinate situazioni la comunicazione di informazioni da parte del venditore durante le trattative non necessariamente rappresenta per quest'ultimo un costo.

Passiamo ora dalla funzione alla natura giuridica della disclosure letter. Questa è normalmente inviata dall'impresa target spontaneamente: ed in questo caso integra una dichiarazione unilaterale di scienza<sup>430</sup>. Altre volte essa è inviata su richiesta dell'impresa acquirente: ed in questo caso vi è una proposta ed un'accettazione, che insieme concludono il contratto relativo alla disclosure, e precisamente un accordo che obbliga alla comunicazione di determinate informazioni. In ogni caso la disclosure letter viene spesso allegata o richiamata dal contratto di acquisizione: ed in questo caso ha la funzione di limitare-determinare (*via negationis*) le qualità dell'impresa target<sup>431</sup>, ed incide con ciò sulla determinazione dell'oggetto del contratto<sup>432 433</sup>.

### 35. Il contratto di acquisizione.

Se è coronato da successo il procedimento di acquisizione conduce le

---

<sup>430</sup> In questi casi, infatti, la disclosure letter ha l'effetto tipico delle dichiarazioni di scienza, che "non è, come per le dichiarazioni di volontà, di costituire o modificare o estinguere rapporti giuridici, ma di provare l'esistenza di fatti giuridici" (così GALGANO, *Il negozio giuridico*, cit., 5; ID., *Il contratto*, in *Contratto e impr.*, 2007, 724). Con questo atto infatti la società bersaglio descrive la propria reale situazione patrimoniale e ne indica pertanto le poste attive e passive.

Le considerazioni che precedono escludono inoltre la classificazione di questo atto all'interno della figura generale delle partecipazioni e comunicazioni: perché a differenza della disclosure letter queste ultime non hanno "l'elemento caratteristico delle dichiarazioni di scienza, vale a dire l'assunzione di un impegno circa la veridicità di quanto si afferma" (così SCHLESINGER, voce *Dichiarazioni (teoria generale)*, cit., 383). Sulle dichiarazioni di scienza v. in particolare gli autori già citati, ed inoltre BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, cit., 14; PANUCCIO, *Le dichiarazioni non negoziali di volontà*, cit., 19; LAUDISA, *Il ritiro della dichiarazione di verità*, Cedam, Padova, 1978, *passim*; e PANUCCIO, voce *Partecipazioni e comunicazioni*, cit., 36 ss, secondo cui rientrano tra le dichiarazioni di scienza tutte le "*declarations pro se*": quali ad esempio le denunce di vizi o difetti nella vendita e le denunce di sinistri nella assicurazione.

<sup>431</sup> V. il paragrafo 42.

<sup>432</sup> Al riguardo v. THOMSON (a cura di), *Sinclair on Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales*, cit., 270 ss..

<sup>433</sup> La disclosure letter allegata al contratto di acquisizione viene infatti normalmente richiamata dal primo articolo di quest'ultimo relativo alle warranties e representations. Questa clausola in particolare prevede per solito che la "Company and the Management Stockholders hereby represent and warrant Buyer that the statements contained in this Article III are correct and complete as of the date of this Agreement and will be complete and correct as of the Closing Date (as though made then and as though made then and as though the Closing Date were substituted for the date of this Agreement) except [...] as set forth in the Company disclosure schedule accompanying this Agreement as the same may be modified or amended in accordance with Section 6.10 hereof (the "Disclosure schedule")" (così l'art. III del contratto di acquisizione riportato da MAYNARD, *Mergers and acquisitions: cases, materials and problems*, cit., 790). Sugli allegati nei contratti di acquisizione v. TERSILLA, *Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione*, cit., 122. Sugli allegati in generale v. D. DI SABATO, *Il documento contrattuale*, cit., 241 ss. ed in particolare 248, secondo cui le parti sono solite allegare un documento relativo alla situazione patrimoniale dell'impresa target "al testo del contratto e a non includere l'informazione veicolata dallo stesso direttamente nel documento principale in ragione del carattere squisitamente tecnico della stessa" che renderebbe il primo in un rapporto di "scarsa omogeneità rispetto [...] al testo contrattuale"; e CAPOBIANCO, *Il contratto dal testo alla regola*, cit., 32 ss.. Sul punto v. inoltre il paragrafo 42.

parti alla stipulazione del contratto di acquisizione<sup>434</sup>. E questo contratto deve essere qui qualificato anzitutto dal punto di vista delle categorie relative alla struttura dei contratti.

La natura giuridica del contratto di acquisizione è estremamente controversa. Una prima opinione lo ha qualificato come un contratto preliminare con cui le parti si obbligano alla stipulazione di un definitivo<sup>435</sup>. Una seconda opinione lo ha invece ritenuto un “contratto «quadro»” e dunque un “vero e proprio contratto definitivo”, cui “segue la conclusione in momenti successivi di più contratti di attuazione”<sup>436</sup>. Una terza opinione lo

---

<sup>434</sup> Per un esempio di contratto di acquisizione v. DRAETTA, MONESI, *I contratti di acquisizione di società e di aziende*, cit., 698 ss.. Per un esempio di contratto di acquisizione in inglese v. LAJOUX, ELSON, *The art of M&A due diligence. Navigating critical steps & uncovering crucial data*, cit., 371 ss.; e MAYNARD, *Mergers and acquisitions: cases, materials and problems*, cit., 785. Per un esempio di contratto di acquisizione in tedesco v. HÖLTERS (a cura di), *Handbuch des Unternehmens- und Beteiligungskaufs*, Verlag Dr. Otto Schmidt, Köln, 1996, 659 ss.; BEISEL, KLUMP, *Der Unternehmenskauf- Gesamtdarstellung der zivil- und steuerrechtlichen Vorgänge einschließlich gesellschafts-, -arbeits- und kartellrechtlicher Fragen bei der Übertragung eines Unternehmens*, cit., 274 ss..

<sup>435</sup> Così LUPOI, *Sistemi giuridici comparati. Traccia di un corso*, cit., 67, che dopo aver evidenziato la difficoltà di qualificare il contratto di acquisizione ha ritenuto di poterlo classificare in determinati casi come contratto preliminare sottoposto a condizione risolutiva. Ritiene che il contratto di acquisizione possa assumere la struttura del contratto preliminare BERNINI, *Acquisizione di società e determinazione del prezzo*, in *Contratto e impr.*, 1993, 1030-1031; ACERBI, *Gli amministratori di società per azioni di fronte al trasferimento del controllo: problemi e proposte di soluzione*, cit., 284; PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, cit., 251; SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, cit., 33 ss.; e TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., 46 ss..

<sup>436</sup> Così IUDICA, *Il prezzo nella vendita di partecipazioni azionarie*, in *Riv. società*, 1991, I, 762-763. Ritiene che il contratto di acquisizione possa assumere la struttura del contratto quadro anche BERNINI, *Acquisizione di società e determinazione del prezzo*, cit., 1030 ss. e 1036 ss., secondo cui in questo caso gli effetti dell'avveramento delle condizioni si verificano *ex tunc*, mentre in caso di contratto preliminare si producono solo a seguito della stipulazione del contratto definitivo; SCARSO, *La responsabilità di partecipazioni sociali nel diritto italiano e tedesco*, in *Riv. soc.*, 1999, 458 ss.. A livello generale il primo studio relativo ai contratti quadro si deve a SALANDRA, *Contratti preparatori e di coordinamento*, cit., 24 ss., che parla espressamente (però) di contratti di coordinamento e ne individua la funzione “nel preordinare e organizzare lo svolgimento di una continuità di rapporti futuri, la cui costituzione è obbligatoria almeno per una delle due parti, secondo uno schema predisposto”, nella cui struttura “si trovano commisti alcuni caratteri del contratto preliminare con altri del contratto normativo. Del primo essi hanno la funzione immediata, poiché ne nasce senz'altro un obbligo unilaterale o bilaterale alla costituzione dei rapporti previsti [...]. Col secondo hanno in comune il carattere di immanenza nella successiva formazione dei rapporti, che sono tutti sottoposti alla disciplina prevista nel contratto iniziale, e, per conseguenza, la durata e la funzione coordinatrice”. La figura del contratto quadro è stata poi via via studiata ed utilizzata in diversi settori del diritto privato e così ad esempio nei contratti di intermediazione finanziaria ed anche nei contratti di distribuzione, nei contratti di factoring etc.. Sul punto v. *ex multis* PARDOLESI, *I contratti di distribuzione*, Jovene, Napoli, 1979, 268 ss., che in particolare alla nota 123 evidenzia come la figura del contratto quadro sia stata adoperata principalmente in Francia e in Germania; PANZARINI, *Lo sconto dei crediti e dei titoli di credito*, Giuffrè, Milano, 1984, 624 ss., secondo cui la “convenzione di factoring” è un accordo quadro a sé stante non riconducibile né alla figura del contratto preliminare né ad una cessione globale di crediti presenti e futuri. In giurisprudenza sul contratto quadro v. tra le tante Cass., 17 dicembre 1990, n. 11960, in *Foro it.*, Rep. 1990, voce *Vendita*, n. 87; Cass., 20 maggio 1994, n. 4976, in *Foro it.*, 1995, I, 893; Cass., 22 febbraio 1999, n. 1469, in *Giur. it.*, 1999, 1653; Cass., 22 ottobre 2002, n. 14891, in *Contr.*, 2003, 583; e Cass., 07 aprile 2005, n. 7275, in *Foro pad.*, 2006, I, 35. Hanno invece via via espresso riserve sul contratto quadro TAMBURRINO, *I vincoli unilaterali nella formazione progressiva del contratto*, cit., 267 ss.; GASPERONI,

ha infine qualificato come contratto sottoposto a una o più condizioni sospensive, e dunque come accordo “definitivo”, in cui l’“avverarsi della condizione sospensiva rende immediatamente eseguibili gli obblighi contrattuali senza bisogno di un’ulteriore manifestazione di volontà”<sup>437</sup>.

La prima tesi, secondo cui il contratto di acquisizione sarebbe (sempre) un accordo preliminare, non può ragionevolmente convincere<sup>438</sup>. I rapporti tra contratto di acquisizione e accordi di attuazione non sono “rappontabili alla scansione [...] contratto preliminare/contratto definitivo”<sup>439</sup>. L’accordo qui considerato resta necessariamente un atto intermedio del procedimento di acquisizione, che termina fisiologicamente soltanto con la conclusione di più accordi successivi: perchè il cuore del contratto di acquisizione sta nella cessione del pacchetto di controllo dell’impresa target; e questa cessione è normalmente e tipicamente strutturata come un accordo definitivo seguito da più negozi attuativi. Il contratto di acquisizione non può allora essere ricondotto allo schema del contratto preliminare: perché “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”<sup>440</sup>.

---

*Collegamento e connessione tra negozi*, in *Riv. dir. comm.*, 1955, I, 368; e ALBANESE, *Il contratto normativo. Nozione e problematiche generali*, cit., 211.

<sup>437</sup> Così G. ROSSI, *Le condizioni del closing*, in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, a cura di BONELLI, DE ANDRÈ, Giuffrè, Milano, 1990, 172 ss..

<sup>438</sup> La letteratura sul contratto preliminare è vastissima. Sul punto senza pretesa di completezza v. *ex multis* MONTESANO, *Contratto preliminare e sentenza costitutiva*, Jovene, Napoli, 1953, *passim*; MESSINEO, voce *Contratto preliminare, contratto preparatorio e contratto di coordinamento*, cit., 166 ss.; ALABISO, *Il contratto preliminare*, Giuffrè, Milano, 1966, *passim*; RASCIO, *Il contratto preliminare*, Jovene, Napoli, 1967, *passim*; G. GABRIELLI, *Il contratto preliminare*, cit., *passim*; ID., *Il rapporto giuridico preparatorio*, Giuffrè, Milano, 1974, *passim*; PEREGO, *I vincoli preliminari e il contratto*, cit., *passim*; MONTESANO, voce *Obbligo a contrarre*, in *Enc. dir.*, XXIX, 1979, 508 ss.; SPECIALE, *Il «Vorvertrag» nell’ambito delle nuove tendenze in materia di formazione progressiva del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 1986, I, 45 ss.; G. GABRIELLI, voce *Contratto preliminare. 1) Diritto civile*, Postilla di aggiornamento, in *Enc. giur.*, IX, 1 ss.; CHIANALE, voce *Contratto preliminare*, in *Dig. disc. priv.*, IV, 1989, 276 ss.; ID., voce *Contratto preliminare in diritto comparato*, *ivi*, 290 ss.; DI MAJO, voce *Obbligo a contrarre*, in *Enc. giur.*, XXI, 1 ss.; SPECIALE, *Contratti preliminari e intese precontrattuali*, cit., 1 ss.; DE MATTEIS, *La contrattazione preliminare ad effetti anticipati. Promesse di vendita, preliminari per persona da nominare e in favore di terzo*, Cedam, Padova, 1991, *passim*; PALERMO, *Contratto preliminare*, Cedam, Padova, 1991, *passim*; G. GABRIELLI, *Contratto preliminare (sintesi di informazione)*, in *Riv. dir. civ.*, 1993, II, 225 ss.; PELLEGRINI, *Contratto preliminare di vendita con riserva di usufrutto e morte dell’alienante: obbligo di contrarre e «perpetuatio obligationis»*, in *Riv. dir. civ.*, 1993, II, 607 ss.; MAZZAMUTO, *Le metamorfosi del contratto preliminare: due casi clinici*, in *Scritti in onore di Mengoni*, Giuffrè, Milano, 1995, 587 ss.; GAZZONI, *Il contratto preliminare*, cit., *passim*; RICCIUTO, *Formazione progressiva del contratto e obblighi a contrarre*, cit., 82 ss.; e DI MAJO, *Vincoli, unilaterali e bilaterali, nella formazione del contratto*, cit., 542 ss..

<sup>439</sup> Così G. DE NOVA, *Contratto: per una voce*, cit., 635.

<sup>440</sup> Così G. ROSSI, *Le condizioni del closing*, cit., 171. In questo studio la struttura del contratto preliminare viene intesa in senso tradizionale, tale per cui a seguito della stipulazione di quest’ultimo le parti (o una sola, nel c.d. preliminare unilaterale) sono obbligate alla conclusione (non di più contratti, ma) di un unico contratto definitivo. Così sembra d’altro canto muoversi l’art. 1351 c.c., che pur non definendo espressamente il contratto preliminare, non parla di più contratti ma di un solo “contratto definitivo”. E su questa linea mi sembra orientata la dottrina prevalente: tra gli autori già citati alla nota 438 v. ad esempio MESSINEO, voce *Contratto preliminare, contratto preparatorio e contratto di coordinamento*, cit., 167, secondo cui dal preliminare scaturisce “l’obbligazione (di natura strettamente personale) a stipulare, fra le medesime parti, un futuro altro contratto [...] che

A questo punto si può in astratto immaginare un contratto di acquisizione che sia strutturato come accordo definitivo non sottoposto a condizione sospensiva e non costruito come contratto quadro<sup>441</sup>. Questo tipo di contratto definitivo di acquisizione è sostanzialmente teorico per le operazioni di acquisizione di media complessità qui considerate: ad esempio perché molte di queste operazioni sono necessariamente sottoposte ai controlli delle diverse autorità antitrust o di altra vigilanza (e così ad esempio di quelle bancarie o assicurative); e perché normalmente i contratti di acquisizione prevedono che i soci cedenti sono obbligati a procurare la sostituzione di (tutti o alcuni) amministratori o sindaci, e dunque obbligano la parte cedente a compiere ed a far realizzare tutti gli atti necessari a raggiungere l'obiettivo ora detto.

Restano allora in campo le due tesi ora dette, secondo cui il contratto di acquisizione deve essere qualificato come accordo quadro o rispettivamente *sub condicione*. Entrambe le tesi considerano il contratto di acquisizione come accordo definitivo: e sotto questo profilo sono certamente condivisibili. Entrambe non lo sono invece tutte le volte in cui propongono di ricondurre il contratto di acquisizione in modo manicheo all'una o all'altra delle categorie ora dette degli accordi quadro o *sub condicione*. La pratica degli affari conosce ed applica infatti a seconda dei casi l'uno o l'altro degli schemi ora detti di contratto di acquisizione. Ed a questo punto non è possibile proporre un'unica qualificazione astratta, ma occorre verificare in concreto ed in relazione ad ogni singolo accordo di acquisizione quale schema contrattuale esso abbia concretamente seguito.

Sotto questo profilo occorre notare che gli accordi di acquisizione contengono normalmente alcune clausole che nel linguaggio proprio dei modelli contrattuali anglosassoni prevedono determinate condition. (i) Alcune clausole relative alle condition subordinano l'efficacia del contratto di acquisizione a fatti futuri ed incerti di terzi, come avviene ad esempio per le condition che condizionano l'efficacia dell'accordo ora detto alle necessarie autorizzazioni antitrust<sup>442</sup>. In questi casi le condition integrano

---

si chiama contratto (con terminologia contrapposta) *definitivo* (o, anche *principale*)"; CHIANALE, voce *Contratto preliminare*, cit., 278, secondo cui il contratto preliminare "è un contratto mediante il quale le parti si obbligano alla stipulazione futura di un altro contratto, chiamato definitivo"; RICCIUTO, *Formazione progressiva del contratto e obblighi a contrarre*, cit., 82, secondo cui "il contratto preliminare è il negozio con cui le parti si obbligano alla stipulazione di un successivo contratto"; e DI MAJO, *Vincoli, unilaterali e bilaterali, nella formazione del contratto*, cit., 542, secondo cui il contratto preliminare "rappresenta la forma più intensa e compiuta di vincolo avente per oggetto la conclusione di un futuro contratto". In senso contrario v. invece ALBANESE, *Il contratto normativo. Nozione e problematiche generali*, cit., 212, secondo cui "lo schema del contratto preliminare è [...] compatibile con la previsione dell'obbligo di concludere una pluralità di contratti".

<sup>441</sup> Sulla possibilità che le parti in un'operazione di acquisizione stipolino un contratto definitivo non strutturato come contratto quadro e non sottoposto a condizione v. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., 34 ss..

<sup>442</sup> Su queste condizioni v. G. ROSSI, *Le condizioni del closing*, cit., 178 ss.; BERNINI, *Acquisizione di società e determinazione del prezzo*, cit., 1038; BOUCOBZA, *L'acquisition internationale de société*, cit., 81 ss.. La mancata approvazione da parte dell'autorità antitrust rende inefficace il contratto di acquisizione ed esonera le parti dall'obbligo di trasferire e acquistare le azioni. In determinate ipotesi come visto al paragrafo 4 è tuttavia possibile che l'autorità antitrust non vieti completamente l'operazione di acquisizione ma la subordini a determinate condizioni che si rendano incompatibili con l'intento originario delle parti. In questi casi il venditore può subire delle perdite economiche non indifferenti, e

tutte le caratteristiche proprie delle condizioni previste e disciplinate dagli artt. 1353 ss. c.c.. Ed il contratto di acquisizione deve essere perciò ricondotto agli accordi *sub condicione*. (ii) Altre clausole relative alle condition prevedono invece che il contratto di acquisizione sia seguito da veri e propri negozi di esecuzione/attuazione: come avviene ad esempio quando obbligano i soci cedenti a procurare la sostituzione di (tutti o alcuni) amministratori, sindaci e dipendenti della società<sup>443</sup>; oppure al “perfezionamento, mantenimento e/o rinnovo di altri contratti la cui natura potrà variare a seconda dei casi, ma” che sono “comunque ritenuti indispensabili all’esercizio dell’attività della società”<sup>444</sup>; e così via. Ed in questi casi i negozi di attuazione ora detti si collocano sul terreno dell’adempimento; ove essi non vengano conclusi/stipulati la situazione deve essere qualificata non “come mancato avveramento della condizione ma come inadempimento”<sup>445</sup>; ed il contratto di acquisizione può essere

---

“ciò dipende dal fatto che il bene costituito dall’azienda le cui azioni si volevano vendere perde valore una volta che il mercato viene a conoscenza che (a) l’azienda è in vendita in quanto, verosimilmente, non è considerata di interesse strategico per il venditore e (b) che il venditore non può venderla ed è, quindi, costretto a continuarla e gestirla” (così DRAETTA, *Il rischio antitrust negli accordi di compravendita di partecipazioni azionarie*, cit., 554). Per evitare ciò i contratti di acquisizione possono prevedere delle clausole *hell or high waters*, che trasferiscono il rischio antitrust al compratore obbligandolo ad acquistare comunque l’impresa target “accettando le condizioni imposte dalle autorità *antitrust* relative a successive dimissioni di parti dell’azienda acquistata” (così DRAETTA, cit., 556). Su queste clausole v., oltre all’autore già citato, anche FRIGNANI, *Notificazioni ai sensi delle norme sulla concorrenza e problematiche relative*, cit., 188 ss..

<sup>443</sup> V. al riguardo ACERBI, *Gli amministratori di società per azioni di fronte al trasferimento del controllo: problemi e proposte di soluzione*, cit., 354, secondo cui “la prassi ha elaborato una clausola [...] che compare pressoché in tutti i contratti di acquisizione e che, con varianti lessicali, contiene la promessa del venditore delle dimissioni degli amministratori in carica [...] con la consegna di lettere di tale tenore all’atto del closing”; BOUCOBZA, *L’acquisition internationale de société*, cit., 157, secondo cui nei contratti di acquisizione “la démission des dirigeants est [...] très fréquemment requise”.

<sup>444</sup> Così BERNINI, *Acquisizione di società e determinazione del prezzo*, cit., 1038, che tra questi contratti menziona in particolare quelli in tema di proprietà industriale e di distribuzione. Il contratto di acquisizione può poi prevedere l’espletamento di due diligence ulteriori rispetto a quelle svolte durante le trattative. Sui vari accertamenti che possono essere svolti in questa fase v. *ex multis* MORELLO, *Trasferimenti di azienda e sicurezza delle contrattazioni*, in *Contratto e impr.*, 1998, 106.

<sup>445</sup> Così BIANCA, *Il contratto*, cit., 545. Normalmente le diverse prestazioni previste dal contratto di acquisizione sono pattuite dalle parti non come eventi esterni cui è rimessa l’efficacia del contratto, ma come atti previsti nel programma contrattuale ed assistiti da clausole penali o in determinati casi da clausole risolutive espresse. Ed in queste ipotesi le prestazioni delle imprese target e acquirente devono necessariamente qualificarsi come atti dovuti, e di conseguenza attenere al campo di esecuzione del contratto di acquisizione.

In alcuni casi le imprese acquirente e target possono tuttavia subordinare l’efficacia di un contratto di acquisizione all’adempimento di determinate prestazioni. In queste ipotesi la prestazione dedotta nel contratto di acquisizione si configura come condizione sospensiva del contratto di acquisizione. La configurazione dell’adempimento come condizione sospensiva veniva inizialmente negata: così v. *ex multis* F. SANTORO PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, cit. 199 ss.. Oggigiorno recenti studi su impulso della giurisprudenza hanno tuttavia rilevato l’ammissibilità dell’adempimento dedotto in condizione e ad un tempo la compatibilità di quest’ultima con l’esecuzione del contratto: così in particolare AMADIO, *La condizione di inadempimento. Contributo alla teoria del negozio condizionato*, Cedam, Padova, 1997, *passim*; LENZI, *Condizione, autonomia privata e funzione di autotutela. L’adempimento dedotto in condizione*, Giuffrè, Milano, 1996, *passim*. In questo quadro BIANCA, *Il contratto*, cit., 545, ha tuttavia rilevato che “se le parti intendono realmente subordinare l’efficacia del contratto all’esecuzione

ricondotto pianamente alla categoria del contratto quadro. (iii) In alcuni casi ancora l'accordo di acquisizione contiene entrambi i tipi di condition ora detti: e deve allora essere inquadrato nello schema del contratto quadro sottoposto a condizione<sup>446</sup>. E la pratica delle operazioni di concentrazione segnala che gli accordi misti quadro e *sub condicione* sono probabilmente quelli più ricorrenti.

A questo punto occorre classificare l'accordo di acquisizione dal punto di vista dei tipi contrattuali. Già si è detto che il risultato finale dell'operazione di acquisizione è normalmente costituito (i) da un contratto di cessione del capitale di controllo dell'impresa target e (ii) da una serie di atti di esecuzione. Gli atti (ii) possono essere molto numerosi e tra loro diversi, ed ai fini di questo studio non è necessario classificarli analiticamente. La classificazione dell'atto (i) richiede un discorso molto complesso che sarà svolto al successivo capitolo 4. Ed anticipandone qui le conclusioni sarà sufficiente segnalare sin d'ora che il contratto di acquisizione è riconducibile allo schema della vendita di partecipazioni sociali caratterizzate da determinate qualità<sup>447</sup>; queste qualità sono costituite dalla sufficienza delle partecipazioni cedute ad assicurare il controllo dell'impresa target e ad un tempo dalle qualità di quest'ultima previste tra l'altro dalle clausole di garanzia; queste clausole possono modificare la disciplina della garanzia per vizi della cosa venduta 1490 ss. c.c.: e

---

della prestazione principale, ciò vorrebbe dire che questa non è dovuta e che non costituisce quindi adempimento dell'obbligazione contrattuale, essendo piuttosto rimesso alla parte decidere se rendere efficace o meno il contratto mediante la prestazione"; *contra* ROPPO, *Il contratto*, cit., 620 secondo cui questa obiezione "non ha consistenza", dato che "non importa che l'avveramento dipenda dalla scelta di una parte, perché ciò appartiene alla logica delle condizioni potestative, in cui la parte è arbitra degli effetti contrattuali, e dunque anche del proprio vincolo", si che in questi casi "l'adempimento è una *condizione potestativa* come un'altra: e non meramente potestativa".

<sup>446</sup> Ammette la possibilità di ricondurre il contratto di acquisizione allo schema di quello quadro sottoposto a condizione BERNINI, *Acquisizione di società e determinazione del prezzo*, cit., 1037; e PONTI, *La fase contrattuale*, cit., 265.

<sup>447</sup> Così LUMINOSO, *La compravendita*, cit., 59 ss., secondo cui "nessuno dubita che l'alienazione a titolo oneroso di azioni di società per azioni o di quote di società a responsabilità limitata concreti una vendita". In questo senso v. *ex multis* BIANCA, *La vendita e la permuta*, cit., 215 ss.; PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, cit., 249 ss.; FEZZA, *La vendita di partecipazioni sociali*, cit., 231 ss.; BONFANTE, *Il contratto di vendita*, in *Contratti commerciali*, a cura di COTTINO, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da GALGANO, Cedam, Padova, 1991, 35 ss.; e RUBINO SAMMARTANO, *Garanzie nella compravendita di pacchetti azionari e di imprese*, cit., 24 ss.. In senso parzialmente contrario v. invece RUBINO, *La compravendita*, Giuffrè, Milano, 1950, 92-93, secondo cui solo la cessione di azioni di una società per azioni e di una s.r.l darebbe luogo ad una compravendita, mentre quella di quote di società semplici o in nome collettivo configurerebbe invece una cessione di contratto.

In giurisprudenza tra le tante sentenze che riconducono la cessione di partecipazioni sociali allo schema della compravendita v. Cass., 28 marzo 1996, n. 2843, in *Giur. comm.*, 1998, II, 364, secondo cui "quand'anche non si voglia equiparare senz'altro la quota di società ad un bene mobile, pare innegabile che nella relativa nozione siano ricompresi uno o più diritti, onde il trasferimento della quota comporta l'alienazione di tali diritti al cessionario. E ciò è sufficiente, in linea di principio, a giustificare l'attrazione del citato trasferimento di quota nell'alveo del contratto di compravendita, disciplinato dagli artt. 1470 c.c., ogni qualvolta l'alienazione abbia luogo verso il corrispettivo di un prezzo: perché la nozione di compravendita, come definita da ultimo citato, è comprensiva non solo della «proprietà della cosa» ma anche di qualsiasi «altro diritto». In questo senso v. anche Cass., 20 febbraio 2004, n. 3370, in *Giur. comm.*, 2005, II, 133 ss..

reciprocamente né le clausole ora dette né il contratto di acquisizione possono essere considerati come accordi atipici<sup>448</sup>.

### 36. *Closing e closing memorandum.*

Il procedimento di acquisizione termina con il c.d. closing<sup>449</sup>. La dottrina che si è occupata del closing ha evidenziato esclusivamente che questo termine ha un'origine anglosassone e nulla dice di utile per la sua classificazione civilistica<sup>450</sup>.

A ben vedere il termine closing non indica in modo univoco un atto particolare del procedimento di acquisizione. Esso indica piuttosto il momento di chiusura dell'operazione<sup>451</sup>. Al momento del closing le parti

---

<sup>448</sup> Le tesi che hanno qualificato le clausole di garanzia come pattuizioni atipiche verranno analizzate al paragrafo 43. Hanno qualificato il contratto di acquisizione come atipico ad esempio ROMAGNOLI, *Cessione di partecipazioni nelle società di capitali: annotazioni sulla tutela dell'acquirente*, in *Giur. comm.*, 1993, II, 440; BOUCOBZA, *L'acquisition internationale de société*, cit., 145, secondo cui "l'acquisition du pouvoir sociétaire s'opère par la voie d'une cession de droits sociaux. La similitude avec la vente est donc évidente. Cependant, lorsque le contrat d'acquisition de société est envisagé dans son ensemble, il ne peut se réduire à un contrat de vente. Les éléments essentiels de ce dernier ne sont pas identiques à ceux du contrat d'acquisition de société. Des divergences apparaissent entre ces deux contrats, car l'un procède à un transfert de propriété, l'autre à un transfert de pouvoir, et la détermination du prix n'est pas la même dans les deux cas"; CALDARONE, FERRERO, *Il contratto di acquisizione è un contratto atipico?*, in *Giur. comm.*, 1998, I, 190 ss.; e ARJONA, *La adquisición de empresas como objeto de negociación*, in *Fusiones y adquisiciones de empresa*, diretto da ARJONA, PERERA, Thomson Aranzadi, Cizur Menor, 2004, 53.

Le tesi che qualificano il contratto di acquisizione come atipico muovono tuttavia da una lettura formalistica che, come si vedrà al paragrafo 42 non può essere accolta in presenza di un procedimento privato. E d'altro canto anche a voler adottare una lettura formalistica si è osservato che le clausole di garanzia mirano direttamente "a rendere più rispondente all'interesse delle parti la prestazione principale" volta al trasferimento delle azioni; hanno così carattere accessorio; e non incidono sulla causa del contratto di acquisizione, che "rimane infatti quella di scambio, ossia l'acquisizione, da una parte della titolarità delle partecipazioni (in una società in cui è garantita una determinata consistenza patrimoniale), dall'altra del prezzo" (così SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., 181).

<sup>449</sup> Sul closing in generale v. G. ROSSI, *Le condizioni del closing*, cit., 171 ss.; LUPOI, *Sistemi giuridici comparati. Traccia di un corso*, cit., 69 ss.; BERNINI, *Acquisizione di società e determinazione del prezzo*, cit., 1036 ss.; REED, LAJOUX, *The art of M&A. A merger acquisition buyout guide*, cit., 611; MOUSSERON, *Les conventions de garantie dans les cessions de droits sociaux*, cit., 204 ss.; MAYNARD, *Mergers and acquisitions: cases, materials and problems*, cit., 17 e 313 ss.; e SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., 26 ss..

<sup>450</sup> Così LUPOI, *Sistemi giuridici comparati. Traccia di un corso*, cit., 69 ss.. Al riguardo v. inoltre SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., 26-27, nota 42, secondo cui il termine closing viene "utilizzato promiscuamente per intendere sia il giorno in cui le parti si incontrano per eseguire le obbligazioni" del contratto di acquisizione "sia il giorno a partire dal quale si producono gli effetti del contratto".

<sup>451</sup> In questo senso ritengono che il closing corrisponda al momento di chiusura dell'operazione di acquisizione G. ROSSI, *Le condizioni del closing*, cit., 171, secondo cui il termine closing indica il momento relativo al "perfezionamento del contratto inizialmente stipulato"; BERNINI, *Acquisizione di società e determinazione del prezzo*, cit., 1037, secondo cui al "momento del closing viene a realizzarsi la totalità degli effetti connessi alle pattuizioni iniziali"; RUBINO DE RITIS, *Trasferimento di pacchetti azionari di controllo: clausole contrattuali e limiti all'autonomia privata*, in *Giur. comm.*, 1997, I, 879-880, che individua il closing nel "momento della girata e della consegna delle azioni o del *transfert*";

sono chiamate a svolgere una serie di atti, che dipende dall'architettura secondo cui esse hanno pensato e strutturato l'acquisizione. Sotto questo profilo si è detto giustamente che “cosa sia il closing” dipende da “cosa sia il contratto” di acquisizione<sup>452</sup>. Così in particolare quando le parti abbiano sottoscritto nel corso del procedimento un preliminare di acquisizione, al momento del closing possono stipulare un contratto definitivo non sottoposto a condizione. Così ancora quando le parti non abbiano concluso un preliminare e giungano invece immediatamente ad un definitivo di acquisizione strutturato come accordo *sub condicione*, il closing si verifica normalmente dopo l'avveramento delle condizioni sospensive. Così ancora quando le parti abbiano sottoscritto un contratto quadro il closing indica il momento in cui sono stati compiuti una serie di atti di esecuzione o collegati al contratto di acquisizione: e così ad esempio vi sono spesso compiuti atti di dimissioni di amministratori e sindaci della società target, assemblee per la loro sostituzione e riunioni di consigli di amministrazione per l'attribuzione di poteri delegati ai nuovi membri.

Al termine del closing le parti sottoscrivono spesso un documento noto come closing memorandum<sup>453</sup>. Questo memorandum/verbale elenca per solito le “principal transactions that have occurred in connection with the acquisition”<sup>454</sup>, e le condizioni sospensive che si siano medio tempore avverate. Il closing memorandum è in particolare redatto e sottoscritto dal venditore e compratore allo scopo di constatare l'adempimento dei diversi accordi attuativi e l'avveramento delle condizioni cui il contratto di acquisizione è sottoposto: ed utilizza per solito formule quali ad esempio “le

---

PONTI, *La fase contrattuale*, cit., 265, secondo cui il closing rappresenta il “momento in cui tutte le obbligazioni assunte dalle parti non sono più sottoponibili ad alcun elemento accertabile, essendo perfettamente e immediatamente eseguibile il contratto”; MORELLO, *Trasferimenti di azienda e sicurezza delle contrattazioni*, cit., 106, secondo cui ad una fase obbligatoria (la stipulazione del contratto di acquisizione) segue “una fase reale (trasferimento, nel quadro di operazioni denominate come *closing*)”; e IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, cit., 9, secondo cui solo al closing e non al momento della sottoscrizione del contratto di acquisizione avviene il “trasferimento delle partecipazioni” e il “versamento del prezzo”. In senso contrario v. invece D. DI SABATO, *Il documento contrattuale*, cit., 281, secondo cui “la ricerca del momento del *closing* si traduce nella individuazione del momento in cui può ritenersi raggiunto l'accordo su quegli elementi cui le parti attribuiscono una funzione essenziale nell'economia del rapporto”.

<sup>452</sup> Così LUPOI, *Sistemi giuridici comparati. Traccia di un corso*, cit., 70. Analogamente BERNINI, *Acquisizione di società e determinazione del prezzo*, cit., 1036, secondo cui la qualificazione giuridica del closing dipende “dalla natura giuridica del contratto inizialmente stipulato tra le parti”; TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., 157, secondo cui “la qualificazione giuridica del *closing* può variare [...] a seconda dello schema contrattuale adottato” per il contratto di acquisizione.

<sup>453</sup> Sul closing memorandum v. BOUCOBZA, *L'acquisition internationale de sociétés*, cit., 25; e MOUSSERON, *Les conventions de garantie dans les cessions de droits sociaux*, cit., 204-205, secondo cui il closing memorandum è predisposto a seguito di una serie di controlli ad opera delle parti ed indica “les différentes pièces nécessaires à la cession (contrats, pouvoirs, autorisations...) les diverses formalités à accomplir (inscription dans le registres de mouvement et dans le comptes d'actionnaires...) et le pièces remises à l'une et l'autre des parties (extraits K.bis à jour, procès-verbaux des assemblées ou du conseil d'administration autorisant la cession)”.

<sup>454</sup> Così la formula riportata nel closing memorandum REED, LAJOUX, *The art of M&A. A merger acquisition buyout guide*, cit., 629.

parti si danno reciprocamente atto che”, o “convengono che”<sup>455</sup>. Ne deriva che la funzione di questo atto è principalmente quella di eliminare eventuali incertezze relative al rapporto *inter partes* e precisamente alla conclusione dell’acquisizione<sup>456</sup>. E tutto ciò porta a qualificare il closing memorandum come un contratto di accertamento, per ragioni analoghe a quelle che hanno condotto a ritenere tali anche gli atti di ricognizione dello stato di avanzamento delle trattative<sup>457 458</sup>. Il closing memorandum ha poi l’effetto

---

<sup>455</sup> Un closing memorandum in inglese prevede per solito formule quali “the parties acknowledge that after the acquisition agreement the following actions were taken”; “this closing memorandum describes certain actions taken by the Parties or their respective Affiliates in furtherance of the provisions of the Master Agreement dated ...” etc.. Per un esempio di closing memorandum v. REED, LAJOUX, *The art of M&A. A merger acquisition buyout guide*, cit., 629.

<sup>456</sup> Una situazione di incertezza può in particolare ricorrere perché la conclusione dell’operazione di acquisizione richiede (i) l’adempimento dei numerosi contratti di attuazione dell’acquisition agreement e (ii) l’avveramento delle diverse condizioni cui il contratto è sottoposto. Sul fatto che la sottoposizione di un contratto ad una condizione sospensiva o risolutiva sia in grado di procurare incertezza in ordine al rapporto dei contraenti v. d’altro canto M. GIORGIANNI, voce *Accertamento (negozio di)*, cit., 228; E. MINERVINI, *Il problema dell’individuazione del «negozio di accertamento»*, cit., 584; e CATAUDELLA, *I contratti. Parte generale*, cit., 119. Sul fatto che dalla stipulazione del contratto di acquisizione e closing le imprese acquirente e target versino in una situazione di incertezza v. FRANKEL, *Mergers and acquisitions basics. The key steps of acquisitions, divestitures and investment*, cit., 266 ss., secondo cui “for each party, the period between signing and closing holds a lot of uncertainty”: qui infatti “the gap between signing and closing will vary based on external factors that required the gap in the first place. The most common, and usually the longest, source of delay is the requirement for regulatory approval. For business that are heavily regulated, there are usually requirements that the sale of the business, and sometimes the purchase of a large new business, receive approval from the relevant regulator”.

<sup>457</sup> Al riguardo v. d’altro canto ROPPO, *Il contratto*, cit., 622, secondo cui “stabilire se una condizione si è avverata o è mancata significa formulare un giudizio di *corrispondenza fra gli accadimenti reali e la descrizione degli accadimenti fatta nella clausola*” del contratto, e di conseguenza un giudizio che acquista i caratteri dell’accertamento.

<sup>458</sup> Le considerazioni sin qui svolte portano a non condividere la tesi di SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, cit., 34 ss., secondo cui questo atto corrisponde al momento della “ripetizione o rinnovazione negoziale solenne dell’accordo”. (i) Anzitutto occorre precisare che rinnovazione e ripetizione non indicano la medesima cosa. La rinnovazione di un negozio si ha infatti quando le parti manifestano “un intento negoziale identico nel contenuto a quello già esternato in precedenza” allo scopo di “eliminare *ex tunc* dalla realtà giuridica il primo negozio uguale nel contenuto a quello sostituito” (così GRANELLI, voce *Riproduzione del negozio*, cit., 1066 ss.). La riproduzione di un negozio ricorre invece quando dopo il perfezionamento di un determinato negozio le medesime parti pongono in essere con intento ripetitivo un nuovo atto di natura negoziale che ha contenuto identico a quello precedente, ma vuole eliminare “*ex nunc* la situazione effettuale conseguita al precedente negozio, per ricrearne contemporaneamente, in forza del secondo negozio una del tutto coincidente” (v. al riguardo GRANELLI, voce *Riproduzione del negozio*, cit., 1052-1068; sul punto v. anche GENTILI, *La replica della stipula: riproduzione, rinnovazione, rinegoziazione del contratto*, in *Contratto e impr.*, 2003, 676 ss.). (ii) In secondo luogo con un atto rinnovativo o riproduttivo le parti esprimono un intento negoziale identico nel contenuto a quello già esternato in precedenza: mentre con il closing memorandum impresa target e acquirente perseguono invece l’obiettivo di accertare l’avveramento delle condizioni e ad un tempo l’adempimento dei contratti di attuazione cui l’acquisition agreement rimanda; onde la volontà delle parti è diretta ad accertare una situazione incerta e non invece a rinnovare o ripetere l’intento negoziale già espresso con il contratto di acquisizione. Sul punto v. CORRADO, *Il negozio di accertamento*, cit., 210; IRTI, *La ripetizione del negozio giuridico*, cit., 66 ss.; e GRANELLI, voce *Riproduzione del negozio*, cit., 1069, cui si rimanda per ulteriori approfondimenti relativi alla differenza tra negozi di accertamento e riproduttivi.

di stabilire “una presunzione” relativa all’avvenuto compimento dei negozi o avveramento delle condizioni elencati dal memorandum. La presunzione è naturalmente relativa (o, per dirla all’inglese, rebuttable): e nel caso in cui “l’accertamento risultasse non conforme al vero, perché la posizione accertata in realtà non esiste o ha contenuti diversi”, il negozio di accertamento contenuto nel closing memorandum sarebbe nullo “per mancanza di causa”<sup>459</sup>.

---

Di recente TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., 55, ha sostenuto che con i contratti di acquisizione le parti stipulano un contratto preliminare e al momento del closing un definitivo, ed ha ritenuto di classificare quest’ultimo atto come “una semplice riproduzione” del primo. Questa tesi non può convincere. (i) Anzitutto già si è detto che la stipulazione di un contratto preliminare di acquisizione è poco frequente nella prassi. (ii) Inoltre il contratto definitivo non può esser qualificato come una riproduzione negoziale del preliminare. Già si è detto infatti che con la riproduzione di un negozio le parti esprimono un intento negoziale identico nel contenuto a quello già esternato in precedenza con l’atto riprodotto. A questo punto è agevole osservare che con il contratto definitivo le parti stipulano naturalmente un “nuovo accordo” rispetto al preliminare “in conformità del loro impegno e al quale devono ormai riferirsi tutti gli effetti, obbligatori e reali” (così BIANCA, *Il contratto*, cit., 187). E tutto ciò esclude che il contratto definitivo possa essere considerato “una ripetizione del preliminare”, perché qui “le parti non rinnovano il consenso già manifestato bensì pongono in essere il rapporto contrattuale finale in adempimento del contratto preliminare” (così BIANCA, cit., pag. 293).

Il closing memorandum e in generale i negozi di accertamento si differenziano poi dagli atti ricognitivi. (i) Questi ultimi corrispondono anzitutto ad una dichiarazione di scienza su determinati rapporti giuridici e di conseguenza portano qui a riproporre alcune delle considerazioni già svolte al paragrafo 32 (sul riconoscimento del debito come dichiarazione di scienza v. per tutti V. SCALISI, voce *Negozio astratto*, in *Enc. dir.*, XXVIII, 1978, 70 ss.). (ii) Inoltre il riconoscimento è “un’attività psicologica meno «ricca» dell’accertamento”, perché mentre il primo “si risolve in una constatazione di esistenza e, quindi, in fondo di un’iterazione della conoscenza”, il secondo “si dispiega come procedimento conoscitivo «... orientato verso la situazione spirituale di certezza»” e di conseguenza “presuppone una situazione obiettiva di incertezza” (così SPADA, *Cautio quae indiscrete loquitur: lineamenti funzionali e strutturali della promessa di pagamento*, in *Riv. dir. civ.*, 1978, I, 724, nota 134). (iii) Infine il riconoscimento non “«fissa» le posizioni giuridiche preesistenti”, a differenza invece del negozio di accertamento (così v. GRANELLI, voce *Confessione e ricognizione nel diritto civile*, in *Dig. disc. priv.*, III, 1988, 434). Sul punto v. inoltre BOZZI, *Accertamento negoziale e astrazione materiale*, cit., 73 ss., cui si rimanda per l’analisi delle differenze tra confessione e negozio di accertamento.

<sup>459</sup> Così ROPPO, *Il contratto*, cit., 525. La dottrina non è concorde sulla natura del contratto di accertamento. Un autore ha rilevato che “può sembrare un’ironia della sorte per un negozio destinato a rimuovere l’incertezza. Eppure nessun altro istituto appare fonte di incertezza come il negozio di accertamento” (così PUCCINI, *Contributo allo studio dell’accertamento privato*, Giuffrè, Milano, 1958, 125). (i) Una prima opinione ha infatti ritenuto che il contratto di accertamento abbia natura dichiarativa: così v. in particolare M. GIORGIANNI, *Il negozio di accertamento*, cit., 52 ss., secondo cui la funzione dichiarativa è ottenuta tramite un negozio e dunque uno strumento che necessariamente ha natura costitutiva. (ii) Una seconda opinione ha invece attribuito al contratto di accertamento efficacia costitutiva: perché per poter rendere certo un determinato rapporto preesistente le parti “vogliono in sostanza modificare i rapporti originari secondo un apprezzamento che essi sono riusciti a concordare” (così CORRADO, *Il negozio di accertamento*, cit., 94 ss.; E. MINERVINI, *Il problema dell’individuazione del «negozio di accertamento»*, cit. 603 ss.). (iii) Una terza opinione ancora ha riconosciuto al negozio di accertamento effetti (non dichiarativi o costitutivi, ma) esclusivamente preclusivi: ed in questo senso v. in particolare A. FALZEA, voce *Accertamento a) teoria generale*, cit., 209 ss.; nonché *mutatis mutandis* GRANELLI, voce *Riproduzione del negozio*, cit., 1069, secondo cui l’efficacia del negozio di accertamento è quella di rendere definitive ed immutabili situazioni giuridiche incerte “precludendo «ogni indagine in ordine all’effettiva esistenza, consistenza e alla natura del rapporto che le parti hanno fatto oggetto di accertamento»”; BOZZI, *Accertamento negoziale e astrazione materiale*, cit., 127, secondo cui il negozio di accertamento “ha un suo fine: la

---

fissazione del contenuto del precedente negozio [...] ed un suo *effetto*: quello preclusivo”. Per parte mia muoverei dalla considerazione che la causa del contratto di accertamento è “*la semplificazione probatoria di una posizione soggettiva preesistente*, e non una causa che implichi spostamenti patrimoniali sostanziali”, sì che “per smantellare la forza di titolo del contratto di accertamento, spetta” al convenuto “dimostrarne la difformità dalla situazione reale” (così ROPPO, *Il contratto*, cit., 525). E queste considerazioni inducono allora a preferire la tesi che riconosce al contratto di accertamento efficacia dichiarativa.

## Capitolo quarto Il procedimento di acquisizione

SOMMARIO: 37. L'operazione di acquisizione come processo produttivo e come procedimento privato. 38. Le categorie di atti intermedi del procedimento di acquisizione costituite dai contratti di *advisoring*, dalle intese iniziali che regolano il comportamento delle parti durante le trattative, dagli atti preparatori del contratto di acquisizione, dagli atti che svolgono più funzioni. 39. I rapporti tra i diversi atti del procedimento di acquisizione. 40. Il rilievo degli atti anteriori del procedimento di acquisizione su quelli successivi. Alcuni di essi possono determinare l'annullabilità del contratto di acquisizione. 41. Alcuni atti anteriori rendono più difficile o agevolano la conclusione del contratto di acquisizione. 42. Tutti gli atti anteriori del procedimento rilevano sul piano dell'interpretazione di quelli successivi. Gli atti intermedi e l'oggetto della cessione di partecipazioni di controllo. 43. Gli atti intermedi e la garanzia per vizi della cosa venduta.

*37. L'operazione di acquisizione come processo produttivo e come procedimento privato.*

Questo studio ha ricordato all'inizio che le operazioni di acquisizione di media complessità percorrono necessariamente una serie numerosa di tappe. I due ultimi capitoli hanno poi esaminato analiticamente alcuni degli atti principali che intervengono in questo percorso, li hanno selezionati secondo un'ottica prevalentemente civilistica, li hanno esaminati specialmente alla luce della teoria privatistica degli atti giuridici, ed hanno studiato ciascuno di essi *in vitro*, isolatamente, come se fosse separato dagli altri: e così in particolare hanno esaminato i contratti di *financial advising*, quelli di consulenza legale, le dichiarazioni delle parti volte ad avviare le trattative, le bozze relative a tutti gli atti successivi, le intese iniziali che regolano il comportamento delle parti durante le trattative, gli accordi che documentano il loro stato di avanzamento, quelli che predeterminano alcuni contenuti del possibile accordo di acquisizione, le lettere di disclosure, il contratto di acquisizione, il *closing* ed il *closing memorandum*. A questo punto il discorso continua assumendo una prospettiva diversa esaminando i possibili rapporti tra i vari atti che si succedono nel corso di un'operazione di acquisizione.

A questo proposito un primo discorso riguarda l'intera serie degli atti compiuti nell'ambito di un'operazione di acquisizione. Questa serie è stata qualificata dalla dottrina aziendalistica come un "processo produttivo"<sup>460</sup>.

---

<sup>460</sup> Così CAPIZZI, *Gli intermediari finanziari e i servizi di supporto delle acquisizioni*, cit., 359. Analogamente discorrono di processo volto alla creazione di valore MASETTI, *L'accesso al mercato delle acquisizioni e le trattative precontrattuali*, in PONTI, MASETTI, *La vendita garantita delle partecipazioni sociali*, cit., 13 ss.; CORTESI, *Le acquisizioni di imprese. Strutture e processi per la creazione di valore*, cit., 9 ss.; CONCA, *Le acquisizioni. Il processo. Il mercato. I prezzi*, cit., 63; e FRANKEL, *Mergers and acquisitions basics. The key steps of acquisitions, divestitures and investment*, cit., 139 ss.. All'esistenza di un 'processo' che porta all'acquisizione accennano d'altro canto anche alcuni giuristi: così ad esempio da MAYNARD, *Mergers and acquisitions: cases, materials and problems*, cit., 12; e

Da un punto di vista economico questa ricostruzione coglie certamente nel segno. La serie di tappe che compongono un'operazione di acquisizione può essere considerata come un "processo": quantomeno perché comprende una pluralità di atti, che sono disposti secondo un ordine il più razionale ed utile possibile per raggiungere economicamente l'obiettivo dell'acquisizione, e così secondo una sequenza le cui linee principali non sono specifiche delle singole operazioni ma possono essere seguite in tutte le acquisizioni congeneri, e dunque rispondono a logiche che possono essere studiate anche a livello scientifico dalla dottrina aziendalistica. L'operazione di acquisizione è poi certamente un processo "produttivo": perché esaminando ad esempio l'operazione di acquisizione dal punto di vista dell'impresa acquirente si vedrà subito che gli atti dell'operazione provengono da un'impresa (e dunque da uno dei soggetti economici per antonomasia), e l'operazione è tipicamente finalizzata alla crescita dimensionale dell'acquirente, per i risparmi di costi e le occasioni di profitto che questa crescita può comportare<sup>461</sup>.

La definizione aziendalistica dell'operazione di acquisizione come processo produttivo può suggerire alcune considerazioni anzitutto alla luce della disciplina dell'impresa. Così in particolare gli atti dell'operazione provenienti dal soggetto acquirente rientrano tipicamente nella sua attività di impresa. E questa circostanza è naturalmente ricca di conseguenze. Così ad esempio in primo luogo il processo di acquisizione e gli atti che lo compongono sono tutti soggetti (anche) alla disciplina generale dell'impresa. In secondo luogo quando la società acquirente è quotata in borsa essa è soggetta ad obblighi particolari di comunicazione che possono estendersi anche ad informare sulle acquisizioni di imprese non quotate<sup>462</sup>. In terzo luogo la qualificazione dell'operazione di acquisizione come attività di impresa la assoggetta anche alla disciplina della lealtà della concorrenza, e per quanto qui interessa può condurre tra l'altro a qualificare come concorrenza sleale per violazione dei principi della correttezza professionale *ex art. 2598 n. 3 c.c.* anche alcune ipotesi di inadempimento delle obbligazioni contrattuali derivanti da talune intese iniziali relative all'operazione di acquisizione: come avviene ad esempio quando la società potenziale acquirente viene a conoscenza di segreti dell'impresa target

---

TERSILLA, *La due diligence per l'acquisizione di un pacchetto azionario di controllo di una società non quotata in borsa: obblighi di informazione e responsabilità dei soggetti coinvolti*, cit., 969.

<sup>461</sup> Sul punto v. gli autori citati alla nota 6.

<sup>462</sup> L'art. 114 del tuf stabilisce infatti che "fermi gli obblighi di pubblicità previsti da specifiche disposizioni di legge, gli emittenti quotati e i soggetti che li controllano informano il pubblico dei fatti che accadono nella loro sfera di attività e in quella delle società controllate, non di pubblico dominio e idonei, se resi pubblici, a influenzare sensibilmente il prezzo degli strumenti finanziari". E questa norma potrebbe allora sottoporre l'impresa acquirente quotata in borsa ad obblighi di comunicazione tutte le volte in cui l'acquisizione di un'impresa target non quotata sia tale da rendere l'operazione "price sensitive" ed idonea ad influenzare il prezzo delle azioni quotate. Su questo articolo v. *ex multis* GUARRACINO, *Commento all'art. 114*, in *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di ALPA, CAPRIGLIONE, Cedam, Padova, 1998, 114 ss.; ANGELICI, *Note in tema di informazione societaria*, in *Scritti in onore di Pavone La Rosa*, Giuffrè, Milano, 1999, 53 ss.; SFAMENI, *Commento all'art. 114*, in *La disciplina delle società quotate*, a cura di MARCHETTI, BIANCHI, Giuffrè, Milano, 1999, I, 515 ss.; e PICONE, *Trattative, due diligence e obblighi informativi delle società quotate*, cit., 235, secondo cui non tutte le acquisizioni rappresentano un fatto c.d. price sensitive tale da essere assoggettate alle regole di pubblicità dell'art. 114 tuf.

durante la due diligence, interrompe poi le trattative, non restituisce le informazioni riservate ricevute, le utilizza invece a proprio favore, e viola così anche le intese iniziali relative alla riservatezza<sup>463</sup>; oppure ancora all'inizio del negoziato stipula un accordo che per un certo tempo le vieta lo storno di dipendenti o collaboratori di rilievo dell'impresa target, non conduce in porto il procedimento di acquisizione, storna poi *ante tempus* i collaboratori 'riservati', e non adempie così le obbligazioni derivanti dall'accordo preliminare qui considerato<sup>464 465</sup>. In quarto luogo degli atti

---

<sup>463</sup> Secondo un'opinione largamente condivisa in dottrina e giurisprudenza la sottrazione di segreti di un imprenditore concorrente costituisce un atto di concorrenza sleale: v. ad esempio ASCARELLI, *Teoria della concorrenza e dei beni immateriali*, Giuffrè, Milano, 1960, 250-251; MARCHETTI, *Sulla idoneità al danno dell'atto di concorrenza sleale con particolare riferimento al c.d. tentativo di spionaggio industriale*, in *Riv. dir. ind.*, 1969, II, 78 ss.; AUTERI, *La concorrenza sleale*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. RESCIGNO, Utet, Torino, 18, 1984, 407 ss.; GHIDINI, *Della concorrenza sleale*, in *Codice civile commentario*, diretto da SCHLESINGER, Giuffrè, Milano, 1994, 343 ss.; VANZETTI, DI CATALDO, *Manuale di diritto industriale*, Giuffrè, Milano, 2005, 5 ed., 115 ss.; e DI TULLIO, *Commento art. 2598*, in *Commentario breve alle leggi su proprietà intellettuale e concorrenza*, a cura di L.C. UBERTAZZI, Cedam, Padova, 2007, 4 ed., 2110, cui si rimanda per ulteriori riferimenti di dottrina e giurisprudenza.

<sup>464</sup> Sugli accordi volti a vietare l'assunzione del personale dell'impresa target ad opera di quella acquirente durante le trattative v. la nota 35. Sullo storno di dipendenti in generale v. ASCARELLI, *Teoria della concorrenza e dei beni immateriali*, cit., 250; BALSAMO, *Liceità e illiceità dello storno di dipendenti come atto di concorrenza sleale*, in *Riv. dir. comm.*, 1979, II, 160; R. FRANCESCHELLI, *Storno di sé medesimo, lavoratori «migranti», concorrenza sleale da storno di dipendenti e rilevanza del concetto di «gruppo»*, in *Riv. dir. ind.*, 1982, II, 158 ss.; MELI, *Lo storno di dipendenti come atto di concorrenza sleale: un uso giurisprudenziale della clausola di correttezza professionale*, in *Contratto e impr.*, 1990, 165 ss.; DALLE VEDOVE, *Lo storno di dipendenti nella disciplina della concorrenza*, Cedam, Padova, 1992, *passim*; LUCCHINI GUASTALLA, *Storno di dipendenti e principio di neminem laedere*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1993, II, 384 ss.; BOCHICCHIO, *Lo storno di collaboratori tra patto di non concorrenza e concorrenza sleale: profili della concorrenza e teoria dell'impresa*, in *Giur. comm.*, 1999, 625 ss.; CRUGNOLA, *Lo storno di dipendenti come atto di concorrenza sleale*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1999, II, 421 ss.; ALOE, *Brevi note in tema di storno di dipendenti come atto di concorrenza sleale: criteri di individuazione del danno*, in *Riv. dir. comm.*, 2000, II, 17 ss.; VALLE, *Brevi note a Trib. Monza, 13 febbraio 2001, in tema di storno di dipendenti*, in *Riv. dir. ind.*, 2002, II, 183 ss.; e DI TULLIO, *Commento art. 2598*, cit., 2099 ss. cui si rimanda per ulteriori riferimenti di dottrina e giurisprudenza.

<sup>465</sup> A livello generale la natura extracontrattuale dell'illecito ex art. 2598 c.c. porta ad escludere che secondo questa norma "possa assumere rilievo l'esistenza di regole di origine negoziale" e "si esclude conseguentemente che la violazione di regole negoziali possa di per sé dare luogo ad un'ulteriore qualificazione di illiceità del comportamento ex art. 2598 c.c." (così DI TULLIO, *Commento art. 2598*, cit., 2071, cui si rimanda per i diversi riferimenti).

Questo studio non intende esaminare *ex professo* la questione ora detta. Osserva tuttavia che in diversi settori del diritto privato è stato da tempo riconosciuto il "concorso e cumulo fra azioni di responsabilità contrattuale ed extracontrattuale [...] tutte le volte che l'inadempimento di un impegno contrattuale implichi al tempo stesso la violazione di un diritto assoluto della vittima, rilevante come illecito ex art. 2043" (così ROPPO, *Il contratto*, cit., 57). Così ad esempio a seguito della stipulazione di un contratto di trasporto "nei casi di danni alle cose trasportate è possibile la coesistenza di una responsabilità extracontrattuale del vettore, oltre a quella contrattuale, ogni qualvolta alla violazione degli obblighi contrattuali si accompagni anche la violazione del principio generale del neminem laedere" (così Cass., 21 gennaio 2005, n. 1312, in *Foro it.*, Rep. 2006, voce *Trasporto (contratto di)*, n. 26). Così ancora in ambito medico professionale "l'inosservanza del dovere di informazione, cui il sanitario è tenuto in materia di chirurgia estetica, oltre a costituire inadempimento contrattuale, rileva nel contempo come violazione del diritto alla salute, determinando un concorso di responsabilità contrattuale ed extracontrattuale" (così

qualificabili come concorrenza sleale e compiuti dagli ausiliari ed in particolare dagli advisor dell'impresa acquirente risponde anche questo soggetto<sup>466</sup>. E le due ultime considerazioni ora dette segnalano che l'agire dell'impresa acquirente nell'operazione di acquisizione è sottoposto ad una disciplina complessa della responsabilità, che non si limita alla regola dell'art. 1337 c.c. ed a quelle riguardanti la responsabilità contrattuale per

---

Cass., 06 ottobre 1997, n. 9705, in *Foro it.*, Rep. 1998, voce *Professioni intellettuali*, n. 152). In questo quadro non mi sembra allora possano esservi ostacoli ad ammettere che l'inadempimento di alcuni contratti del procedimento di acquisizione possa integrare anche un atto vietato ex art. 2598 c.c. e dare così luogo ad un concorso di responsabilità contrattuale ed extracontrattuale. Sul tema generale del concorso di responsabilità contrattuale ed extracontrattuale v. ROSSELLO, *Concorso di responsabilità contrattuale ed extracontrattuale*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1985, II, 317 ss.; e VISINTINI, *Inadempimento e mora del debitore*, in *Codice civile commentario*, diretto da SCHLESINGER, Giuffrè, Milano, 1987, 21 ss.; MONATERI, *Cumulo di responsabilità contrattuale ed extracontrattuale. Analisi comparata di un problema*, Cedam, Padova, 1989, 139 ss.; GIARDINA, *Responsabilità contrattuale ed extracontrattuale – Significato attuale di una distinzione tradizionale*, Giuffrè, Milano, 1993, 161 ss.; ROSSELLO, *Responsabilità contrattuale ed extracontrattuale*, in *La responsabilità civile*, a cura di ALPA, BESSONE, in *Giur. sist. dir. civ. comm.*, fondata da BIGIARI, Utet, Torino, 1997, I, 139 ss.; e FRANZONI, *Il danno risarcibile*, cit., 679 ss..

<sup>466</sup> L'opinione dominante ritiene infatti che l'imprenditore risponde dell'atto del 'terzo' in solido con quest'ultimo quando il terzo ha agito su sua 'ispirazione': v. al riguardo ex multis JAEGER, *I soggetti della concorrenza sleale*, in *Riv. dir. ind.*, 1971, I, 257 ss., secondo cui "il comportamento di chi istighi un altro a compiere un atto illecito non è distinguibile da quello di chi tale atto materialmente compia", sì che in queste ipotesi ricorre più precisamente "una responsabilità «a titolo proprio» del concorrente, il quale quindi compirebbe «direttamente» atti di concorrenza sleale"; AUTERI, *La concorrenza sleale*, cit., 351 ss.; e GIA. GUGLIELMETTI, GIO. GUGLIELMETTI, voce *Concorrenza*, in *Dig. disc. priv. sez. comm.*, III, 1988, 316. E il requisito ora detto dell'istigazione è perfettamente integrato nel caso qui studiato: perché già si è visto che gli advisor agiscono su incarico e nell'interesse dell'impresa acquirente.

Questione diversa è invece stabilire se l'advisor risponde *iure proprio* ex art. 2598 c.c. per gli atti da lui compiuti al di fuori dei limiti dell'incarico conferitogli. Una risposta affermativa deve essere data nei confronti del financial advisor perché già si è detto che quest'ultimo è un imprenditore e così presenta i requisiti soggettivi richiesti dall'art. 2598 c.c.. Più complesso è invece il discorso relativo ai legal advisor. Un'opinione tradizionale considera infatti l'avvocato come un professionista intellettuale, non soggetto come tale all'art. 2598 ss. c.c.: v. ex multis recentemente in dottrina G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. I Diritto dell'impresa*, cit., 45; in giurisprudenza v. Cass., 13 gennaio 2005, n. 560, in *Foro it.*, Rep. 2005, voce *Concorrenza (disciplina)*, n. 124, secondo cui "poiché l'art. 2598 c.c. attiene alla responsabilità extracontrattuale tra imprenditori che violino i precetti ad essi imposti, esso non può essere applicato, neppure analogicamente, ai rapporti tra professionisti: la sussistenza di una situazione di concorrenzialità tra due o più imprenditori è, infatti, presupposto della configurabilità di un atto di concorrenza sleale; ove tal presupposto soggettivo sia in tutto od in parte carente, il soggetto danneggiato può far ricorso alla clausola generale di cui all'art. 2043 c.c.". Non è questa la sede per analizzare ex professo questo tema, che è fuori linea rispetto agli obiettivi di questo studio. L'inapplicabilità dell'art. 2598 c.c. al legal advisor sembra tuttavia da condividere solo nei confronti dell'avvocato solitario: e cioè in un'ipotesi assolutamente marginale nelle operazioni di acquisizione qui considerate. A conclusioni diverse occorre invece giungere nei riguardi dei legal advisor che operano in forma di società o di associazioni professionali. Già si è detto ai paragrafi 23 e 24 che questi soggetti non operano infatti come professionisti ex artt. 2229 ss. c.c., ma come imprenditori: e come tali sono soggetti allo statuto dell'impresa e così anche alla disciplina della lealtà della concorrenza. E questa soluzione è d'altro canto suggerita a fortiori da un'opinione dottrinale crescente, che estende la sfera di applicazione soggettiva degli artt. 2598 c.c. ss. anche ai professionisti intellettuali: v. BERTANI, *Impresa culturale e diritti esclusivi*, cit., 116 ss., cui si rimanda per i riferimenti bibliografici.

inadempimento dell'uno o dell'altro dei diversi atti esaminati nei capitoli precedenti.

Le prospettive commercialistiche ora dette sono certamente interessanti anche per un civilista. Questo studio ha dovuto tuttavia circoscrivere ancora una volta il proprio tema. E si dedica perciò ad esaminare soltanto alcuni dei profili più propriamente civilistici che riguardano i diversi possibili collegamenti tra gli atti che compongono tipicamente un'operazione di acquisizione.

A questo proposito un primo profilo interessante è subito suggerito dalla ricostruzione ora detta degli aziendalisti. Essa suggerisce già a livello lessicale ed intuitivo che la serie degli atti compiuti nell'ambito di un'operazione di acquisizione può essere considerata come un procedimento privato che "consiste in più atti giuridici successivi diretti" alla conclusione di un contratto<sup>467 468</sup>. E questa tesi sembra ulteriormente suggerita dalle

---

<sup>467</sup> Così BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, cit., 307. Analogamente v. anche SALV. ROMANO, *Introduzione allo studio del procedimento giuridico nel diritto privato*, cit., 16. Il procedimento privato volto alla formazione del contratto è stato studiato e ad un tempo definito in particolare da F. SANTORO PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, cit., 103 ss., secondo cui quando "fatti, collegati dalla loro funzione unitaria, sono disposti in un determinato ordine cronologico e logico, ordine necessario per il regolare svolgimento della fattispecie, questa si presenta più specificatamente come un procedimento"; PERLINGIERI, *I negozi sui beni futuri, I, La compravendita di «cosa futura»*, Napoli, Jovene, 1962, 100 ss.; RAVAZZONI, *La formazione del contratto. Le fasi del procedimento*, cit., 5, secondo cui ricorre la figura del procedimento quando vengono svolte determinate attività in un ordine progressivo "per il conseguimento di un determinato risultato"; G. BENEDETTI, *Dal contratto al negozio unilaterale*, cit., 55 ss., secondo cui nel "procedimento di formazione del contratto" ciascun "atto che si inserisce nella fase formativa" rappresenta "una tappa dell'iter" ed "è destinato ad instaurare una situazione ben definita, che costituisce presupposto indefettibile del successivo atto, nel senso che quest'ultimo assume significato e valore giuridico in presenza della situazione nella quale si innesta"; PEREGO, *I vincoli preliminari e il contratto*, cit., 2, secondo cui "il concetto di procedimento accolto dai civilisti, con riferimento alla formazione del contratto, deriva dal concetto di procedimento formale elaborato dagli autori di diritto amministrativo, con il quale si indica il modo di susseguirsi dei fatti in una serie stretta da un saldo vincolo unitario in vista dell'effetto finale"; MESSINEO, *Il contratto in genere*, in *Trattato di diritto civ. e comm.*, diretto da CICU, MESSINEO, Giuffrè, Milano, 1975, 294, secondo cui il procedimento di formazione del contratto "partecipa ai connotati" del procedimento e corrisponde all'"applicazione più schietta di procedimento, che ricorra nella materia del diritto privato"; e CATAUDELLA, *I contratti. Parte generale*, cit., 33, secondo cui si ha un procedimento privato quando "l'attività delle parti che sfocia nell'accordo" viene "scandita in più fasi". Sul procedimento giuridico in generale v. *ex multis* A. FALZEA, *La condizione e gli elementi dell'atto giuridico*, Giuffrè, Milano, 1941, 190 ss.; A.M. SANDULLI, *Il procedimento amministrativo*, Giuffrè, Milano, 1959, 1 ss.; e FAZZALARI, voce *Procedimento (teoria generale)*, in *Enc. dir.*, XXXV, 1986, 819 ss..

<sup>468</sup> Il procedimento privato è stato studiato anche in settori differenti rispetto alla conclusione del contratto: e così in particolare in materia di delibere assembleari delle società. Qui infatti "il procedimento di formazione della volontà è regolato da precisi precetti formali, è un procedimento del tutto esteriore, controllabile nelle singole fasi, perché la legge vuole garantire la regolare e ponderata formazione della volontà dell'ente" (così DI PRISCO *Procedimento (dir. priv.)*, in *Enc. dir.*, XXXV, 1986, 845). Sul carattere di procedimento privato della formazione delle decisioni dell'assemblea per una società per azioni v. in particolare A.M. SANDULLI, *Il procedimento amministrativo*, cit., 7 ss.; GATTI, *La rappresentanza del socio nell'assemblea*, Giuffrè, Milano, 1975, 49 ss.; A. GAMBINO, *Il principio di correttezza nell'ordinamento delle società per azioni (abuso di potere nel procedimento assembleare)*, Giuffrè, Milano, 1987, 140 ss.; ANGELICI, voce *Società per azioni*, in *Enc. dir.*, XLII, 1990, 988 ss.; SERRA, *Nozione di assemblea – Assemblea e procedimento*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da COLOMBO, PORTALE, Utet, Torino, 1994, 56; A. TUCCI, *La convocazione*, in *Le società di capitali. L'assemblea nelle*

seguenti osservazioni relative ai paralleli che esistono tra un'operazione di acquisizione e gli archetipi del procedimento giuridico che sono costituiti dal processo civile<sup>469</sup> e dal procedimento amministrativo<sup>470</sup>. (i) Come il processo civile ed il procedimento amministrativo che iniziano ad istanza di parte anche l'operazione di acquisizione inizia con un atto di parte qual è la dichiarazione di voler avviare le trattative<sup>471</sup>. (ii) Come il processo civile ed il procedimento amministrativo anche l'operazione di acquisizione è finalizzata ad un obiettivo: che nel processo è per solito la decisione di una controversia<sup>472</sup>; nel procedimento amministrativo è la regolazione degli

---

*società di capitali*, a cura di R. LENER, A. TUCCI, Giappichelli, Torino, 2000, 53 ss.; e SERRA, *Il procedimento assembleare*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da ABBADESSA, PORTALE, Utet, Torino, 2007, 38 ss..

<sup>469</sup> La bibliografia sulla teoria generale del processo civile è chiaramente sterminata: v. tra le opere a carattere generale *ex multis* CARNELUTTI, *Sistema di diritto processuale civile*, Cedam, Padova, 1936, I, 3 ss.; REDENTI, *Diritto processuale civile. Nozioni e regole generali*, Giuffrè, Milano, 1957, 3 ss.; CHIOVENDA, *Principi di diritto processuale civile. Le azioni. Il processo di cognizione*, Jovene, Napoli, 1965, 83 ss.; FAZZALARI, voce *Processo (teoria generale del)*, in *Noviss. dig. it.*, XIII, 1966, 1069 ss.; ANDRIOLI, *Diritto processuale civile*, Jovene, Napoli, 1979, I, 33 ss.; FAZZALARI, voce *Processo civile (dir. vig.)*, in *Enc. dir.*, XXXVI, 1987, 118 ss.; RICCI, *Principi di diritto processuale generale*, Giappichelli, Torino, 2001, 3 ed., 2 ss.; TARUFFO, *Il processo civile*, in *Lezioni sul processo civile. Il processo ordinario di cognizione*, a cura di COMOGGIO, FERRI, TARUFFO, Mulino, Bologna, 2006, 4 ed., 17 ss.; e LIEBMAN, *Manuale di diritto processuale civile. Principi*, Giuffrè, Milano, 2007, 7 ed. a cura di COLESANTI, MERLIN, RICCI, 33.

<sup>470</sup> Sul procedimento amministrativo la letteratura è altrettanto sterminata v. *ex multis* A.M. SANDULLI, *Il procedimento amministrativo*, cit., 3 ss.; BENVENUTI, *Funzione amministrativa, procedimento, processo*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1952, 118 ss.; M. NIGRO, *Procedimento amministrativo e tutela giurisdizionale contro la p.a. (il problema di una legge generale sul procedimento amministrativo)*, in *Riv. dir. proc.*, 1980, 252 ss.; TEDESCHINI, voce *Procedimento amministrativo*, in *Enc. dir.*, XXXV, 1986, 872 ss.; A. SANDULLI, *Il procedimento*, in *Trattato di diritto amministrativo. Diritto amministrativo generale*, a cura di CASSESE, Giuffrè, Milano, 2003, II, 2 ed., 1035 ss.; MORBIDELLI, *Il procedimento amministrativo*, in *Diritto amministrativo*, a cura di MAZZAROLI, PERICU, ROMANO, ROVERSI MONACO, SCOCA, Monduzzi, Bologna, 2005, I, 4 ed., 531 ss.; ID., *Il procedimento amministrativo. Il principio del procedimento*, in *La disciplina generale dell'azione amministrativa*, a cura di CERULLI IRELLI, Jovene, Napoli, 2006, 123 ss.. Sulla legge 7 agosto 1990 n. 241 recante “nuove norme in materia di procedimento amministrativo e di diritto di accesso ai documenti amministrativi”, che rappresenta “una legge sul procedimento” ma “non la legge sul procedimento amministrativo, nel senso che non ne stabilisce una disciplina completa ed esaustiva” (così MORBIDELLI, *Il procedimento amministrativo*, in *Diritto amministrativo*, cit., 553), v. *ex multis* CARDI, voce *Procedimento amministrativo*, in *Enc. giur.*, XXIV, 1 ss.; e VILLATA, SALA, voce *Procedimento amministrativo*, in *Dig. disc. pubbl.*, XI, 1996, 574 ss..

<sup>471</sup> Sui rapporti tra procedimento e processo civile v. BENVENUTI, *Funzione amministrativa, procedimento, processo*, cit., 130 ss.; GALEOTTI, *Contributo alla teoria del procedimento legislativo*, Giuffrè, Milano, 1957, 48, nota 53; BENVENUTI, *Appunti di diritto amministrativo. Parte generale*, Cedam, Padova, 1959, 4 ed., 118 ss.; FAZZALARI, voce *Procedimento (teoria generale)*, cit., 819 ss.; MONTESANO, *La tutela giurisdizionale dei diritti*, in *Trattato di diritto civile italiano*, fondato da VASSALLI, Utet, Torino, 1994, 2 ed., 6; TARUFFO, *Giudizio: processo e decisione*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1998, 789; e RICCI, *Principi di diritto processuale generale*, cit., 1 ss..

<sup>472</sup> E' questa come noto la tesi proposta da CARNELUTTI, *Sistema di diritto processuale civile*, cit., 44, secondo cui il processo è “un'operazione, mediante la quale si ottiene la composizione della lite”; e via via ripresa tra i molti da BETTI, *Interpretazione della legge e degli atti giuridici (teoria generale e dogmatica)*, Giuffrè, Milano, 1971, 2 ed., 358 ss.; e da TARUFFO, *Il processo civile*, cit., 17. Per un'analisi comparata degli scopi che il processo persegue nei diversi ordinamenti v. DAMAŠKA, *I volti della giustizia e del potere. Analisi comparatistica del processo*, Mulino, Bologna, 2000, 133 ss.

interessi in gioco in modo da realizzare l'interesse pubblico affidato alla cura della pubblica amministrazione che emana l'atto finale del procedimento<sup>473</sup>; e nell'operazione di acquisizione è l'acquisto del controllo dell'impresa target. (iii) Come il processo civile ed il procedimento amministrativo anche l'operazione di acquisizione vede una sequenza di atti<sup>474</sup>. (iv) In tutti e tre i procedimenti ora detti la sequenza degli atti è in qualche misura regolata dal diritto. Questa regolazione sembra massima nel processo civile, minore nel procedimento amministrativo ed ancor minore nel procedimento privato costituito da un'operazione di acquisizione. Ma anche in quest'ultimo la sequenza degli atti è in qualche misura regolata: quantomeno perché l'intera operazione ha necessariamente un atto iniziale ed un atto finale diversi; perché le intese iniziali che regolano il comportamento delle parti durante le trattative possono prevedere che alcuni atti del procedimento si svolgano secondo una certa sequenza, e così ad esempio il contratto iniziale di disclosure può obbligare le imprese acquirente e target alla conclusione futura di ulteriori contratti di due diligence<sup>475</sup>; e perché ancora il contratto di acquisizione può prevedere una serie di atti necessariamente successivi e regolare la loro sequenza<sup>476</sup>. (v) In tutti e tre i procedimenti civile, amministrativo e per l'acquisizione dell'impresa target forma e contenuto di alcuni atti sono regolati *ex lege*: e così in particolare la disciplina generale privatistica degli atti si applica alla forma di quelli compiuti nell'ambito di un'operazione di acquisizione<sup>477</sup>; e la regola generale dell'art. 1337 c.c. e le intese iniziali relative al comportamento delle parti durante le trattative disciplinano questo comportamento e dunque in parte anche il contenuto degli atti del

---

<sup>473</sup> V. al riguardo tra i molti BENVENUTI, *Appunti di diritto amministrativo. Parte generale*, cit., 117; e MORBIDELLI, *Il procedimento amministrativo. Il principio del procedimento*, cit., 125. Sul punto v. inoltre *ex multis* VILLATA, SALA, voce *Procedimento amministrativo*, cit., 578 ss..

<sup>474</sup> Sul fatto che il procedimento privato per la conclusione di un contratto implica il compimento di una serie di atti v. gli autori già citati alla nota 467. A livello generale sul fatto che il processo civile comprenda una sequenza di atti volti all'emissione di un provvedimento finale da parte del giudice v. *ex multis* LIEBMAN, *Manuale di diritto processuale civile. Principi*, cit., 33; e COMOGLIO, *Forma e nullità degli atti*, in *Lezioni sul processo civile. Il processo ordinario di cognizione*, a cura di COMOGLIO, FERRI, TARUFFO, Mulino, Bologna, 2006, 4 ed., 318. Sul fatto che il procedimento amministrativo presupponga una sequenza di atti volti all'emanazione del provvedimento finale v. in particolare A.M. SANDULLI, *Il procedimento amministrativo*, cit., 31; VIRGA, *Diritto amministrativo, Atti e ricorsi*, Giuffrè, Milano, 2001, 6 ed., 47; MORBIDELLI, *Il procedimento amministrativo. Il principio del procedimento*, cit., 125.

<sup>475</sup> V. il paragrafo 31.

<sup>476</sup> V. il paragrafo 35.

<sup>477</sup> Così ad esempio l'accordo relativo alle spese non ha "effetto" ex art. 1341 co. 2 c.c. se non viene specificamente approvato per iscritto tutte le volte in cui integra una clausola di esonero da responsabilità. Così sempre secondo l'art. 1341 co. 2 c.c. ancora l'accordo di proroga della competenza non ha "effetto" se non specificamente approvato per iscritto; e la forma scritta di questo accordo viene richiesta oggi giorno anche dal regolamento 44/2001/CE "concernente la competenza giurisdizionale, il riconoscimento e l'esecuzione delle decisioni in materia civile e commerciale" in *GUUE L 12 del 16.1.2001*, 1-23, secondo cui "la clausola attributiva di competenza deve essere conclusa: a) per iscritto o oralmente con conferma scritta, o b) in una forma ammessa dalle pratiche che le parti hanno stabilito tra loro, o c) nel commercio internazionale, in una forma ammessa da un uso che le parti conoscevano o avrebbero dovuto conoscere e che, in tale campo, è ampiamente conosciuto e regolarmente rispettato dalle parti di contratti dello stesso tipo nel ramo commerciale considerato" (così l'art. 23 co. 1).

procedimento. (vi) In tutti e tre i procedimenti la loro disciplina si limita a prevedere normalmente gli atti minimi del procedimento e le preclusioni, ma non impedisce che le parti possano compiere altri atti<sup>478</sup>; e così avviene in particolare anche in un'operazione di acquisizione, che deve necessariamente comprendere quantomeno la dichiarazione volta ad avviare le trattative, il contratto di acquisizione e gli atti successivi e di esecuzione previsti da quest'ultima, ma può comprendere anche tutti gli atti ulteriori che sono stati studiati nei due capitoli precedenti. (vii) Come il processo civile ed il procedimento amministrativo anche l'operazione di acquisizione può terminare prima del suo esito fisiologico: e così nel processo termina con le diverse figure di estinzione del giudizio<sup>479</sup>; nel procedimento amministrativo con l'archiviazione<sup>480</sup> o con i vari silenzi che determinano un arresto del procedimento<sup>481</sup>; e nell'operazione di acquisizione con il recesso di una delle parti dalle trattative o con la risoluzione consensuale delle intese che le riguardano (e con la contestuale regolazione pattizia delle questioni postcontrattuali che ne derivano).

I paralleli ora detti non vogliono sostenere che il procedimento privato di acquisizione segua le medesime regole del processo civile e del procedimento amministrativo e sia interamente assimilabile a questi ultimi.

---

<sup>478</sup> Così ad esempio il processo civile costituisce una «sequenza ordinata», logicamente e cronologicamente organizzata, racchiusa e delimitata da due momenti (l'esercizio dell'azione e la decisione), e composta da una pluralità (il più delle volte non definita a priori) di momenti o passaggi o gradini intermedi» (così TARUFFO, *Giudizio: processo e decisione*, cit., 789). Analogamente il procedimento amministrativo è composto da una serie di atti «previsti da norme primarie o secondarie e talvolta determinati facoltativamente dalla pubblica amministrazione» [corsivo mio] (così MORBIDELLI, *Il procedimento amministrativo. Il principio del procedimento*, cit., 125).

<sup>479</sup> Sulle diverse cause di estinzione v. *ex multis* VACCARELLA, *Inattività delle parti ed estinzione del processo di cognizione*, Jovene, Napoli, 1975, *passim*; BIANCHI D'ESPINOSA, BALDI, voce *Estinzione del processo (dir. proc. civ.)*, in *Enc. dir.*, XV, 1966, 916; e MONTELEONE, voce *Estinzione (processo di cognizione)*, in *Dig. disc. priv.*, VIII, 1992, 131 ss.; MANDRIOLI, *Diritto processuale civile. Il processo di cognizione*, Giappichelli, Torino, 2007, 19 ed., 363.

<sup>480</sup> Così ad esempio nel procedimento amministrativo volto alla tutela della concorrenza e del mercato l'art. 12 della legge 287/1990 consente all'Autorità antitrust, una volta avviata l'istruttoria, di disporre l'archiviazione qualora non ritenga vi siano elementi tali da rendere utile la prosecuzione dell'attività amministrativa: v. in questo senso in giurisprudenza Tar Lazio 10 febbraio 2003, n. 1790, in *Foro it.*, Rep. 2003, voce *Concorrenza (disciplina)*, n. 146; e in dottrina gli autori citati alla nota 485. Così ancora l'art. 4 co. 2 del d.p.r. 11 luglio 2003 n. 284 («regolamento recante norme sulle procedure istruttorie dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato in materia di pubblicità ingannevole e comparativa») stabilisce che quando nel procedimento amministrativo relativo all'inibizione di pubblicità ingannevoli viene presentata una richiesta irregolare o incompleta «il responsabile del procedimento ne dà comunicazione al richiedente entro sette giorni lavorativi dal suo ricevimento, indicando le cause della irregolarità o della incompletezza, ed assegnando un termine per la regolarizzazione od il completamento della richiesta»; ed il co. 4 precisa che «in caso di mancato rispetto del termine assegnato [...] l'Autorità provvede alla sua archiviazione, dandone comunicazione all'interessato». Sul procedimento ora detto in materia di pubblicità v. TESTA, *Commento artt. 1 ss.*, in *Commentario breve alle leggi sulla proprietà intellettuale e concorrenza*, a cura di L.C. UBERTAZZI, Cedam, Padova, 2007, 4 ed., 2369 ss.. Al pari del processo civile anche il procedimento amministrativo può d'altro canto non concludersi per effetto della rinuncia dell'istante: e sul punto v. MORBIDELLI, *Il procedimento amministrativo*, in *Diritto amministrativo*, cit., 599 ss..

<sup>481</sup> Sui silenzi della pubblica amministrazione non aventi valore provvedimentoale v. *infra* nel testo.

Essi contribuiscono tuttavia a suggerire che la serie degli atti necessari per la conclusione del contratto di acquisizione è qualificabile come un procedimento, e precisamente come un procedimento privato. E questa conclusione offrirà tra l'altro elementi ulteriori per avvalorare alcune tesi che verranno proposte in questo capitolo: perché ad esempio si vedrà che il contratto di acquisizione deve essere interpretato facendo riferimento agli atti anteriori; e questa regola, che già si ricava direttamente dall'art. 1362 c.c., è particolarmente rilevante nei procedimenti di acquisizione perché in essi l'atto finale ne rappresenta il risultato, ed il suo significato è illuminato dalle tappe precedenti del medesimo procedimento.

Prima di procedere nel senso ora detto resta tuttavia da segnalare che la qualificazione dell'operazione di acquisizione come un procedimento privato non potrebbe essere contrastata ricordando che secondo una dottrina isolata la figura del procedimento non ha spazi di applicazione in ambito privatistico, perché qui "la successione dei vari elementi della fattispecie" è prevista "come fenomeno essenzialmente eventuale", di modo che "l'avverarsi dei più comportamenti successivi è lasciato generalmente alla molla del privato interesse"; mentre in ambito pubblico "ogni atto (tranne ovviamente l'ultimo) si caratterizza per avere una efficacia giuridicamente propulsiva delle attività del procedimento; il divenire di questo, lo snodarsi della serie da un atto all'altro fino alla sua preordinata conclusione non sono fenomeni che il diritto si limiti a prevedere come mere eventualità"<sup>482</sup>.

L'opinione ora detta non può infatti convincere quantomeno per due ragioni<sup>483</sup>. (i) Anzitutto i singoli atti del procedimento amministrativo non hanno sempre e necessariamente "un'efficacia giuridicamente propulsiva" di quelli successivi, perché al contrario in non poche ipotesi l'amministrazione è libera di continuare o di non terminare il procedimento: come avviene ad esempio quando una pubblica amministrazione inizi un procedimento che preveda un parere obbligatorio, l'organo ad esso deputato non lo renda, e il responsabile del procedimento amministrativo non eserciti la "facoltà" di

---

<sup>482</sup> GALEOTTI, *Contributo alla teoria del procedimento legislativo*, cit., 47. In particolare Galeotti ha ritenuto che non possa esistere un procedimento in ambito privatistico dato che qui "l'avverarsi dei più comportamenti successivi è lasciato generalmente alla molla del privato interesse. Che alla proposta di contratto segua, oppure no, l'accettazione" sono evenienze che "il diritto riguarda con eguale indifferenza, lasciandole tutte su uno stesso piano di liceità (così a pag. 46-47). Diversamente avviene invece secondo Galeotti in ambito pubblicistico: qui infatti la serie degli atti acquista chiaramente i connotati del procedimento, perché "ogni atto che si inserisce in una serie procedurale [...] deve contraddistinguersi per essere dal diritto configurato con l'immane effetto di indurre una situazione giuridica nella quale diviene doveroso l'agere, il procedere, ossia l'andare innanzi per il soggetto legittimato al compimento dell'atto successivo" (così a pag. 47-48). Sembra aderire in parte alla tesi di Galeotti anche GATTI, *La rappresentanza nel socio dell'assemblea*, cit., 49-50, secondo cui è tuttavia comunque possibile ricostruire in termini di procedimento l'iter volto ad una delibera assembleare, perché qui (a differenza di quanto avviene nella formazione del contratto) "l'agire" delle persone giuridiche "trascende l'interesse dei singoli, rendendo così possibile una necessitazione operante in un susseguirsi di distinti atti tutti cospiranti alla produzione dell'effetto totale deliberativo, che verrà a svolgere l'interesse sociale"; sì che "è tipico del procedimento assembleare il dato che esso è sempre destinato a concludersi con una delibera che dica di «sì» o «no» ad una proposta, e mai si esaurisce in un *non liquet*".

<sup>483</sup> Hanno criticato la tesi di Galeotti volta ad escludere la configurazione di un procedimento in ambito privatistico anche PERLINGIERI, *I negozi sui beni futuri, I, La compravendita di «cosa futura»*, cit., 100; e RAVAZZONI, *La formazione del contratto. Le fasi del procedimento*, cit., 13, nota 23.

procedere (c.d. silenzio endoprocedimentale) arrestando *sine die* l'attività amministrativa<sup>484</sup>; oppure quando un soggetto presenti una denuncia qualificata all'Autorità antitrust *ex art. 12* della legge 287/1990 e quest'ultima rimanga silente e non avvii il procedimento<sup>485</sup>; o ancora

---

<sup>484</sup> Così ad esempio l'art. 16 della legge 241/1990 stabilisce che quando nel corso del procedimento amministrativo sia richiesto un parere obbligatorio da parte di determinati organi consultivi e questo non venga dato entro il termine di 45 giorni "è in facoltà dell'amministrazione richiedente di procedere indipendentemente dall'acquisizione del parere" [corsivo mio]. Sul punto v. in particolare PARISIO, *I silenzi della pubblica amministrazione. La rinuncia alla garanzia dell'atto scritto*, Giuffrè, Milano, 1996, 219, secondo cui per non attendere "ad infinitum" il responsabile amministrativo dovrà esercitare la sua facoltà e "prescindere dall'atto consultivo". V. inoltre G. FALZEA, *Alcune figure di comportamento omissivo della Pubblica Amministrazione. Spunti ricostruttivi*, Giuffrè, Milano, 2004, 114 ss., secondo cui il silenzio c.d. procedimentale si caratterizza per essere "una figura che, nell'ambito delle fattispecie omissive, mostra una speciale pericolosità perché già nella fase istruttoria è in grado di paralizzare il procedimento impedendogli di accedere alle fasi successive. Essa opera in modo indiretto, pur se comunque rilevante, sulla emissione del provvedimento conclusivo perché interviene sulla emissione di atti serventi nell'ambito del procedimento. Data la sua collocazione funzionale non può esprimere, neppure attraverso una finzione legislativa, una efficacia surrogatoria (con contenuto positivo o negativo) dell'atto".

<sup>485</sup> (i) L'art. 12 co. 1 della legge 287/1990 stabilisce infatti che "l'Autorità, valutati gli elementi comunque in suo possesso e quelli portati a sua conoscenza da pubbliche amministrazioni o da chiunque vi abbia interesse, ivi comprese le associazioni rappresentative dei consumatori, procede ad istruttoria per verificare l'esistenza di infrazioni ai divieti stabiliti negli articoli 2 e 3". Secondo l'art. 12 in caso di denunce di terzi o di "titolari di diritti soggettivi nei confronti degli autori della fattispecie antitrust" (c.d. denunce qualificate) l'Autorità antitrust deve "porre" in "essere un'attività minima, volta a verificare se dar corso o meno al procedimento, valutando le informazioni provenienti dall'esterno", ma non è obbligata "sia all'apertura del procedimento, sia, a maggior ragione, alla conclusione del procedimento stesso in senso conforme alle aspettative dell'istante" (così RAMAJOLI, *Attività amministrativa e disciplina antitrust*, Giuffrè, Milano, 1998, 432-433). In senso conforme v. anche BUTTAZZI, *Il procedimento davanti all'autorità garante per la concorrenza e il mercato*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 2000, 589; ANTONIOLI, *Mercato e regolazione*, Giuffrè, Milano, 2001, 167 ss.; e BONI, *La tutela dei diritti di coloro che denunciano violazioni del diritto antitrust: ordinamento comunitario e italiano a confronto*, in *Dir. Unione europea*, 2003, 73. In giurisprudenza v. inoltre TAR. Lazio, 10 marzo 2003, n. 1790, in *Foro it.*, Rep. 2003, voce *Concorrenza (disciplina)*, n. 147. (ii) Le considerazioni ora svolte valgono anche per altri procedimenti instaurati da Autorità diverse da quella antitrust, come ad esempio l'Autorità per l'energia elettrica e il gas, e l'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni: sul punto v. recentemente GIOVAGNOLI, *I silenzi della Pubblica Amministrazione dopo la legge n. 80/2005*, Giuffrè, Milano, 2005, 90 ss. (iii) Più limitata è invece la discrezionalità amministrativa nel diritto antitrust comunitario. L'art. 7 co. 1 del regolamento 1/03 stabilisce che se "la Commissione constata, in seguito a denuncia o d'ufficio, un'infrazione all'art. 81 o all'art. 82 del Trattato, può obbligare, mediante decisione, le imprese e associazioni di imprese interessate a porre fine all'infrazione constatata". In base a questa norma la giurisprudenza ha riconosciuto al denunciante il diritto ad una decisione formale di rigetto della domanda, impugnabile se del caso in sede giurisdizionale, ma non ad un provvedimento di merito sull'esistenza di un'infrazione: v. al riguardo la Corte di Giustizia del 17 maggio 2001, n. 449, *International express Carriers Conference c. Commiss. Ce*, in *Foro it.*, Rep. 2002, voce *Unione Europea e Consiglio d'Europa*, n. 1376; e la Corte di Giustizia 25 settembre 2003, n. 170, *Schlüsselverlag J.S. Moser GmbH c. Commiss. Ce*, in *Foro it.*, Rep. 2005, voce *Unione Europea e Consiglio d'Europa*, n. 1617. In dottrina v. *ex multis* BONI, *La tutela dei diritti di coloro che denunciano violazioni del diritto antitrust: ordinamento comunitario e italiano a confronto*, cit., 49; BELLODI, *Le denunce*, in *Il nuovo diritto europeo della concorrenza. Aspetti procedurali*, a cura di TOSATO, BELLODI, Giuffrè, Milano, 2004, 89 ss.; TESAURO, *Diritto comunitario*, Cedam, Padova, 2005, 692 ss.; e NEGRI, *Giurisdizione e amministrazione nella tutela della concorrenza*, Giappichelli, Torino, 2006, 47.

quando gli interessati comunicano una concentrazione *ex art. 16* della legge 287/1990, e l'Autorità antitrust avvia l'istruttoria, ma non si pronuncia entro i termini prestabiliti e dà così luogo ad un silenzio che non ha natura provvedimento<sup>486</sup>. (ii) In secondo luogo nel diritto privato "la successione dei vari elementi e della fattispecie" non è sempre e necessariamente soltanto "eventuale". Al contrario la legge prevede non pochi procedimenti privati in cui ad un atto "devono" seguirne necessariamente altri: perché ad esempio la richiesta rituale di convocazione di assemblea di società per azioni obbliga determinati organi a convocarla, a presiederla, e così via<sup>487</sup>; e la disciplina di derivazione comunitaria propria del mercato finanziario stabilisce oggi "obblighi di informazione e di lealtà quali regole comportamentali procedurali"<sup>488</sup>. Sul piano logico e su quello giuridico,

---

<sup>486</sup> L'art. 16 co. 8 della legge 287/1990 stabilisce infatti che "l'Autorità, entro il termine perentorio di quarantacinque giorni dall'inizio dell'istruttoria di cui al presente articolo, deve dare comunicazione alle imprese interessate ed al Ministro dell'industria, del commercio e dell'artigianato, delle proprie conclusioni nel merito. Tale termine può essere prorogato nel corso dell'istruttoria per un periodo non superiore a trenta giorni, qualora le imprese non forniscano informazioni e dati a loro richiesti che siano nella loro disponibilità". Ed al riguardo è stato rilevato come "in assenza di una qualificazione legislativa dell'inattività amministrativa nel senso di silenzio assenso, non è possibile attribuire all'inerzia un significato positivo. Infatti, l'unica fonte abilitata ad introdurre previsioni di silenzio assenso è la legge", di modo che in questo caso "l'alternativa che si pone all'interprete" è quella di qualificare l'inerzia dell'amministrazione o come silenzio inadempimento o come "decadenza dal potere" (così RAMAJOLI, *Attività amministrativa e disciplina antitrust*, cit., 386-387). Hanno qualificato l'inerzia dell'amministrazione oltre i termini dell'art. 16 co. 8 287/1990 come silenzio inadempimento *ex multis* PARISIO, *I silenzi della pubblica amministrazione. La rinuncia alla garanzia dell'atto scritto*, cit., 92; e ZITO, *Controllo delle concentrazioni ed inerzia dell'amministrazione*, in *Dir. proc. amm.*, 1994, I, 149. Diversamente hanno ritenuto di qualificare il comportamento inerte dell'Autorità antitrust come silenzio decadenza RAMAJOLI, *Attività amministrativa e disciplina antitrust*, cit., 393, secondo cui in caso di "mancato rispetto del termine di chiusura dell'istruttoria [...] si avrà la decadenza definitiva dell'Autorità dal potere di intervenire in materia e in particolare dal potere di accertare la lesività di tipo generale della concentrazione e di adottare misure ordinatorie e sanzionatorie"; e ANTONIOLI, *Mercato e regolazione*, cit., 184, secondo cui l'inerzia dell'amministrazione darebbe vita ad un silenzio decadenza e dunque ad una "autonoma categoria" non qualificabile né come silenzio inadempimento né tanto meno silenzio assenso o diniego "ove si assiste a due esiti contrapposti di una vicenda strutturalmente unitaria, in cui all'inazione viene attribuito valore decisivo". Su eventuali ipotesi di silenzio inadempimento ed in generale sul suo valore non provvedimento v. *ex multis* PARISIO, *I silenzi della pubblica amministrazione. La rinuncia alla garanzia dell'atto scritto*, cit., 67 ss.; e G. FALZEA, *Alcune figure di comportamento omissivo della Pubblica Amministrazione. Spunti ricostruttivi*, cit., 37 ss..

<sup>487</sup> Così infatti l'art. 2367 co. 1 c.c. stabilisce che "gli amministratori o il consiglio di gestione devono convocare senza ritardo l'assemblea quando ne è fatta domanda da tanti soci che rappresentino almeno il decimo del capitale sociale o la minore percentuale prevista nello statuto"; ed il co. 2 precisa che "se gli amministratori o il consiglio di gestione, oppure in loro vece i sindaci o il consiglio di sorveglianza o il comitato per il controllo sulla gestione, non provvedono, il tribunale, sentiti i componenti degli organi amministrativi e di controllo, ove il rifiuto di provvedere risulti ingiustificato, ordina con decreto la convocazione dell'assemblea, designando la persona che deve presiederla". In questo quadro la convocazione dell'assemblea a seguito di formale richiesta da parte di un numero di soci qualificato risulta un "atto dovuto per gli organi sociali indicati dall'art. 2367 c.c.". E questo obbligo di convocazione ragionevolmente include anche quello di fissazione della conseguente "data per lo svolgimento dell'assemblea", per evitare che ne risulti "frustrato lo scopo della disposizione" (così SERRA, *Il procedimento assembleare*, cit., 45, cui si rimanda per ulteriori approfondimenti).

<sup>488</sup> Così PERLINGIERI, *La concezione procedimentale del diritto di Salvatore Romano*, in *Salvatore Romano giurista degli ordinamenti e delle azioni*, Giuffrè, Milano, 2007, 59

poi, nulla si oppone a che una successione di atti qualificabile come procedimento sia prevista e prescritta da accordi interpretati: come ad esempio avviene tipicamente nel rapporto tra contratti preliminare e definitivo<sup>489</sup>; o tra gli atti del procedimento regolato da uno statuto di società a responsabilità limitata e relativo alla circolazione delle quote di capitale sociale soggette a prelazione a favore dei soci<sup>490</sup>; o ancora tra gli atti che compongono il procedimento di acquisizione, che già si è visto possono assumere alle volte la struttura di contratti normativi, preliminari o quadro<sup>491</sup>.

La qualificazione dell'operazione di acquisizione come procedimento privato è ricca di corollari.

In primo luogo la qualificazione dell'operazione di acquisizione come procedimento privato consente di far propri i risultati di alcune riflessioni relative al tema generale dei rapporti tra procedimento e fattispecie. A questo proposito è noto che lo studio del procedimento privato è stato inizialmente condotto come “reazione alla tradizionale visione statica della fattispecie negoziale, in nome di una prospettiva dinamica dei fenomeni giuridici: alla concezione della fattispecie come cristallizzazione del fatto già formato e perfetto in tutti i suoi elementi, si contrappone” infatti “una concezione «totale» del procedimento”, comprendente “l'intero ciclo dell'attività giuridica, dalla fase formativa a quella esecutiva”<sup>492</sup>. Questa diversa prospettiva di indagine ha suggerito numerose tesi. Una prima opinione ha in particolare ritenuto di sostituire la teoria della fattispecie con quella del procedimento, perché una visione incentrata soltanto sull'atto non tiene conto dello svolgersi dell'azione ed in particolare non coglie che quest'ultima rappresenta un *continuum* tra la situazione iniziale e quella

---

ss.; ma v. anche JANNARELLI, *La disciplina dell'atto e dell'attività: i contratti tra imprese e tra imprese e consumatori*, in *Diritto privato europeo*, a cura di LIPARI, Cedam, Padova, 2003, III, 71 ss.; ALCARO, *L'attività. Profili ricostruttivi e prospettive applicative*, Esi, Napoli, 1999, 84 ss.; e NAZZARO, *Obblighi di informare e procedimenti contrattuali*, cit., 165 ss..

<sup>489</sup> Espressamente individuano nel rapporto tra preliminare e definitivo un procedimento privato *ex multis* MESSINEO, *Manuale di diritto civile e commerciale*, Giuffrè, Milano, 1957, 459; e PEREGO, *I vincoli preliminari e il contratto*, cit., *passim*.

<sup>490</sup> Così l'atto costitutivo di una s.r.l. *ex art.* 2469 co. 2 c.c. può tra l'altro subordinare il “trasferimento” delle relative partecipazioni “al gradimento di organi sociali, di soci o di terzi senza prevederne condizioni e limiti, o” diversamente ponendo “condizioni o limiti che nel caso concreto impediscono il trasferimento a causa di morte”. Sul punto v. GALLETTI, *Commento art. 2469*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da BENAZZO, PATRIARCA, Utet, Torino, 2006, 154 ss.; SALAFIA, *Clausola di gradimento nella circolazione di azioni e quote di s.r.l.*, in *Società*, 2006, 1078 ss.; e CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, Cedam, Padova, 2007, 144.

<sup>491</sup> Per ulteriori esempi di procedimenti privati v. ad esempio MESSINEO, *Manuale di diritto civile e commerciale*, cit., 459, che cita il caso del testamento e dell'accettazione da parte del chiamato; BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, cit., 308, che cita il caso del rilascio di una procura e del negozio concluso in rappresentanza; F. SANTORO PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, cit., 104, che cita i casi del matrimonio (nel quale la dichiarazione degli sposi è accompagnata dall'attività dell'ufficiale dello stato civile) e dell'adozione della persona maggiore di età (che si perfeziona a seguito del consenso dell'adottante, dell'adottato e dalla pronuncia del Tribunale): v. gli artt. 311 ss. c.c..

<sup>492</sup> Così TROISI, *La prescrizione come procedimento*, Esi, Napoli, 1980, 45.

finale<sup>493</sup>. Una seconda opinione ha ritenuto invece di distinguere nettamente il procedimento privato dalla fattispecie contrattuale: il primo riguarderebbe infatti esclusivamente tutto il processo formativo del contratto, la seconda concernerebbe invece solo l'accordo finale<sup>494 495</sup>. Le due letture ora dette sono certamente suggestive nella parte in cui evidenziano l'importanza che il procedimento privato assume ai fini della valutazione del contratto, ma sono state giustamente criticate e ad un tempo stemperate dalla dottrina nel corso degli anni. Al riguardo si è anzitutto osservato che «il ridimensionamento della centralità ed esclusività della tradizionale teoria della fattispecie, con valenza di per sé causativa dell'effetto, che il metodo procedimentale contribuisce a realizzare, non sembra significhi che la dottrina della fattispecie possa considerarsi sostituita da quella del procedimento», ma piuttosto rappresenta una «giusta integrazione della prima», sì da consentire che l'attenzione sia rivolta «tanto alle relazioni intertemporali quanto alle relazioni causali dei fatti» e sì da «distinguere più chiaramente le due figure di *concorso* e di *continuità* tra due o più negozi», con una «più precisa valutazione degli elementi nell'ambito della fattispecie causale, dell'effetto finale»<sup>496</sup>. Inoltre «se si tiene conto [...] che la produzione degli effetti del contratto dipende anche dalla conformità del procedimento di formazione» alle regole che lo disciplinano «risulta evidente» la difficoltà di tenere nettamente distinti il procedimento privato e la fattispecie contrattuale, ed occorre allora ritenere più corretto

---

<sup>493</sup> Così SALV. ROMANO, *Introduzione allo studio del procedimento giuridico nel diritto privato*, cit., *passim*. Sulla nozione di procedimento privato proposta da questo autore v. recentemente l'analisi condotta da PERLINGIERI, *La concezione procedimentale del diritto di Salvatore Romano*, cit., 59 ss.. Diversa ma per certi versi orientata a spostare l'accento dal singolo atto contrattuale all'intera attività è la tesi espressa da JANNARELLI, *La disciplina dell'atto e dell'attività: i contratti tra imprese e tra imprese e consumatori*, cit., 71 ss., secondo cui la dottrina tradizionale ha rinunciato ad analizzare il rapporto tra disciplina dell'attività economica e disciplina del contratto, per concentrarsi esclusivamente sulla seconda (così a pag. 77), mentre il diritto privato di fonte comunitaria è invece maggiormente orientato a disciplinare la prima, con la naturale conseguenza che da ciò «discende anche un'incidenza» di questa «su quella dei singoli atti contrattuali» (così a pag. 71). Analoghe considerazioni sui rapporti tra atti e attività sono espresse anche da ALCARO, *L'attività. Profili ricostruttivi e prospettive applicative*, cit., 90.

<sup>494</sup> Così G. BENEDETTI, *Dal contratto al negozio unilaterale*, cit., 48 ss., secondo cui il procedimento e la fattispecie non rappresentano due modi di vedere la medesima realtà in grado vicendevolmente di integrarsi, ma due prospettive che «devono rimanere distinte» (così a pag. 64): il primo infatti riguarderebbe tutto il processo formativo del contratto, la seconda invece solo l'accordo finale. E, allora, secondo Benedetti «nell'ambito del procedimento trovano autonoma considerazione e adeguato svolgimento i problemi del come e del quando (e dove) il contratto si è concluso. Con il concetto di fattispecie si determina» invece «se si è realizzato un contratto appartenente ad un certo tipo» (così a pag. 64).

<sup>495</sup> Altri autori hanno infine assimilato i concetti di fattispecie e di procedimento privato BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, cit., 307, secondo cui nei casi di sequenza organizzata di atti si è in presenza di una fattispecie a formazione successiva che «si qualifica, in senso ampio, *procedimento*»; P. RESCIGNO, *Manuale di diritto privato*, Jovene, Napoli, 1986, 7 ed., 277; e F. SANTORO PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, cit., 103 ss..

<sup>496</sup> Così PERLINGIERI, *La concezione procedimentale del diritto di Salvatore Romano*, cit., 63-64. In senso conforme v. anche PEREGO, *I vincoli preliminari e il contratto*, cit., 10; e NAZZARO, *Obblighi di informare e procedimenti contrattuali*, cit., 281, secondo cui «il rapporto tra procedimento e fattispecie assume un contenuto differente che non può non risolversi nella supremazia del primo o, al contrario, in una condizione di strumentalità rispetto alla seconda, ma si concretizza con la loro integrazione».

“considerare il procedimento formativo ed il regolamento come aspetti diversi”, ma rientranti nella medesima “fattispecie negoziale”<sup>497</sup>. Queste considerazioni hanno portato la dottrina a ritenere oggigiorno che nello studio del contratto è indispensabile l’analisi tanto del procedimento privato quanto della fattispecie, “sul presupposto che il procedimento e la fattispecie riguardano la stessa realtà giuridica, la loro distinzione concettuale discende da due diverse visioni, dinamica e statica, della realtà: il procedimento è lo svolgersi dell’azione, la fattispecie l’azione svolta. La fattispecie considera l’azione in funzione degli effetti susseguenti, il procedimento studia invece il comportamento del soggetto durante il compimento dell’atto”<sup>498</sup>.

In secondo luogo la qualificazione dell’operazione di acquisizione come procedimento privato ha un corollario sul piano della teoria generale dei rapporti tra procedimento privato e contratto. (i) Su questo piano un’opinione ha ritenuto che la qualificazione di certi atti come procedimento può avere un rilievo ai fini della ricostruzione dei fatti, in quanto individua alcune caratteristiche possibili (ma non necessarie) delle modalità di conclusione del contratto, e rileva con ciò che l’accordo può perfezionarsi anche con “mezzi o tecniche” diverse dal modo di conclusione più semplice costituito dalla “fusione di atti di volontà, combinazione di proposta e accettazione”; offre così un contributo sul piano della conoscenza dei fatti e delle loro tipologie; ma è irrilevante su quello del diritto, a cui interessa invece “stabilire se e quando il contratto si sia concluso”, e di conseguenza “identificare l’atto di proposta di una parte, e quello di accettazione, o altro comportamento equivalente, dell’altra”<sup>499</sup>. (ii) Questa lettura è certamente suggestiva e convincente tutte le volte in cui riguarda procedimenti privati per la conclusione di un contratto costituiti esclusivamente da un accordo conclusivo e da alcuni atti preparatori che lo precedono: perché in questi casi gli atti preparatori vengono totalmente assorbiti dal contratto finale<sup>500</sup>. Essa non può invece convincere in relazione ai procedimenti privati che comprendano anche “atti strumentali che conservano la loro distinzione

---

<sup>497</sup> Così BELVEDERE, *Il problema delle definizioni del codice civile*, cit., 141, nota 82. Sul punto v. inoltre NAZZARO, *Obblighi di informare e procedimenti contrattuali*, cit., 280, secondo cui una netta distinzione tra procedimento formativo e fattispecie non “appare” d’altro canto “in grado di assistere l’analisi di vicende dove lo stesso confine tra fase precontrattuale e contrattuale si mostra quantomeno incerto”.

<sup>498</sup> Così PEREGO, *I vincoli preliminari e il contratto*, cit., 10-11, secondo cui lo studio della fattispecie e quello del procedimento si rivelano allora entrambi indispensabili ai fini di una corretta comprensione del contratto: il primo esprime infatti prevalentemente una visione statica dell’atto, mentre il secondo permette invece di coglierne gli aspetti dinamici e più precisamente il suo *iter* di formazione. Analogamente v. anche NAZZARO, *Obblighi di informare e procedimenti contrattuali*, cit., 281, secondo cui le teorie del procedimento e della fattispecie stanno in un rapporto di reciproca integrazione tale per cui “la prima valuta l’atto «nel suo *iter* formativo e di realizzazione dell’effetto», la seconda” invece “studia gli elementi dell’atto”.

<sup>499</sup> Così R. SCOGNAMIGLIO, *Contratti in generale*, cit., 79.

<sup>500</sup> V. tuttavia le osservazioni di FALZEA, *La condizione e gli elementi dell’atto giuridico*, cit., 181, secondo cui il processo formativo di un atto assume piena rilevanza tutte le volte in cui le singole fasi “attraverso le quali si forma l’atto” finale “vengano dotate di autonoma rilevanza giuridica: quando cioè in tali momenti sia dato riscontrare una particolare fattispecie, alla quale sia riconosciuta dal diritto una particolare rilevanza ed una particolare efficacia, anche se tale fattispecie sia destinata a rimanere assorbita nello schema più ampio dell’atto definitivo”.

strutturale e funzionale rispetto all'atto finale"<sup>501</sup>. Gli atti strumentali ora detti non si esauriscono infatti in un "semplice precedente storico che al momento del definitivo"<sup>502</sup> cessa di esistere. (iii) Questo rilievo è stato già formulato dalla dottrina in termini generali<sup>503</sup>. Ed esso si attaglia perfettamente anche al procedimento privato costituito dall'operazione di acquisizione. Anzitutto questo procedimento comprende infatti non pochi atti ciascuno dei quali ha un proprio rilievo giuridico anche a prescindere dal momento finale dell'operazione costituito dal contratto di acquisizione ed anche quando questo accordo non sia concluso. Prendiamo ad esempio l'intesa iniziale relativa all'esclusività delle trattative: questo accordo può non essere adempiuto dai soci cedenti e dall'impresa target; l'inadempimento può avere per conseguenza che l'operazione di acquisizione non vada in porto; in questo caso l'intesa relativa all'esclusività delle trattative continua tuttavia a spiegare gli effetti tipici di un contratto, e così in particolare l'inadempimento dei soci cedenti e dell'impresa target è fatto costitutivo di una loro obbligazione di risarcire i danni a quella (che si candidava ad essere) acquirente. (iv) Il procedimento privato di acquisizione comprende inoltre non pochi atti che non costituiscono meri precedenti storici del contratto di acquisizione ma sono strutturalmente e funzionalmente distinti rispetto a quest'ultimo: e così in particolare quelli che al prossimo paragrafo verranno categorizzati come contratti di *advisoring* e rispettivamente come accordi rivolti a regolare il comportamento delle parti durante le trattative. Vedremo tra breve<sup>504</sup> che questi atti rilevano in vario modo sulla interpretazione e sulla validità del contratto di acquisizione. Ed il loro studio è perciò necessario per "dare adeguato svolgimento ai problemi del come" l'atto finale si è formato<sup>505</sup>.

In terzo luogo le conclusioni sin qui raggiunte sulla natura di procedimento privato propria delle diverse operazioni di acquisizione hanno conseguenze importanti sul tema particolare relativo a queste operazioni. La dottrina che ha studiato la cessione di pacchetti totalitari o di controllo si è infatti concentrata specialmente sul contratto di acquisizione: mentre si è occupata solo marginalmente degli accordi che lo precedono<sup>506</sup>, ne ha

---

<sup>501</sup> Così BIANCA, *Il contratto*, cit., 226, nota 86, secondo cui solo in presenza di contratti strutturalmente e funzionalmente distinti rispetto a quello di acquisizione si può "recuperare una nozione privatistica di procedimento, autonomamente rilevante".

<sup>502</sup> Così TAMBURRINO, *I vincoli unilaterali nella formazione del contratto*, cit., 309.

<sup>503</sup> V. BIANCA, *Il contratto*, cit., 226, nota 86.

<sup>504</sup> V. i paragrafi 40 e 42.

<sup>505</sup> Così G. BENEDETTI, *Dal contratto al negozio unilaterale*, cit., 64. In questo senso v. anche RAVAZZONI, *La formazione del contratto. Le fasi del procedimento*, cit., 12 ss.; e CATAUDELLA, *I contratti. Parte generale*, cit., 34, secondo cui lo studio del procedimento privato assumerebbe rilevanza tra l'altro "allorquando risulti che il procedimento di formazione dell'accordo sia stato turbato da circostanze che hanno fatto sì che l'accordo stesso non risultasse frutto di determinazione libera e corretta delle parti". Sull'applicazione del metodo procedimentale come integrazione della teoria della fattispecie v. la nota 498.

<sup>506</sup> In questo senso basti prendere ad esempio le ultime monografie dedicate ai contratti di acquisizione, per rilevare come la gran parte delle riflessioni non ha riguardato i contratti conclusi durante la fase che precede la conclusione dell'*acquisition agreement* ma lo schema di quest'ultimo ed in particolare le clausole di garanzia: v. così IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, cit., *passim*; SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., *passim*, che anzi alla nota 41 esclude espressamente dalla propria ricerca l'analisi degli accordi stipulati durante le trattative; TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., *passim*.

esaminato solo alcuni, e li ha analizzati solo isolatamente, senza dedicarsi alla natura di procedimento propria dell'operazione di acquisizione e ai possibili rapporti tra gli atti<sup>507</sup>. Questa valutazione per così dire 'statica' degli atti del procedimento di acquisizione è stata condotta anche nei capitoli 2 e 3 di questo studio. La qualificazione dell'operazione di acquisizione come procedimento privato richiede tuttavia di cogliere ora l'aspetto dinamico del "farsi del contratto"<sup>508</sup>, e cioè di sottolineare che il contratto di acquisizione corona un itinerario articolato di formazione progressiva del contratto ora detto<sup>509</sup>. E queste considerazioni porteranno ora ad analizzare le relazioni che intercorrono tra i diversi atti che abbiamo visto ai capitoli precedenti<sup>510</sup>: ciò che permetterà di esaminare da un angolo di visuale nuovo, rispetto a quello normalmente adottato, alcune questioni normalmente dibattute in relazione alle operazioni di acquisizione<sup>511</sup>.

---

<sup>507</sup> Così ad esempio DRAETTA, *Documenti pre-contrattuali nei negoziati relativi a mergers e acquisitions. Rassegna della prassi internazionale*, cit., 99, si è limitato ad osservare che gli "impegni" assunti nelle lettere di intenti risultano "collegati in una certa qual misura all'oggetto del negoziato in corso". Così ancora TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., 69 ss., ha rilevato che "la fase precontrattuale acquista nell'economia generale dell'intera operazione, particolare rilievo [...] per la valutazione complessiva del contratto stipulato", ma non ha condotto alcuna indagine sull'effettiva portata che i diversi atti del procedimento possono avere sul piano dell'interpretazione del contratto finale ed in particolare sulla determinazione del suo oggetto.

<sup>508</sup> Così R. SCOGNAMIGLIO, *Contratti in generale*, cit., 79.

<sup>509</sup> Sottolineano l'aspetto dinamico del procedimento G. BENEDETTI, *Dal contratto al negozio unilaterale*, cit., 64, secondo cui lo studio del procedimento vuole dare risalto ai problemi del come il contratto finale si è formato, mentre il "concetto di fattispecie" è in grado di determinare "se si è realizzato un contratto appartenente a un certo tipo"; PEREGO, *I vincoli preliminari e il contratto*, cit., 2 ss., secondo cui il "concetto di procedimento" è in grado di porre "in evidenza l'azione che si svolge e forma la fattispecie"; DI PRISCO, *Procedimento (dir. priv.)*, cit., 863, secondo cui il procedimento "evidenzia l'azione, il profilo dinamico della realtà" la fattispecie invece "l'azione svolta"; TROISI, *La prescrizione come procedimento*, cit., 45; P. RESCIGNO, *Manuale di diritto privato*, cit., 277, secondo cui il concetto di procedimento "suggerisce l'idea di uno svolgersi di fatti verso un risultato finale".

<sup>510</sup> Sul punto v. quanto osservato a livello di teoria generale da A.M. SANDULLI, *Il procedimento amministrativo*, cit., 38, secondo cui "uno studio del procedimento giuridico, il quale si svolge in vista di un certo effetto, non può essere impostato, in ogni campo del diritto [...] se non in immediata coordinazione con lo studio delle relazioni sostanziali, le quali intercorrono tra le varie attività, che nel procedimento si susseguono, e che di esso costituiscono la linfa vitale" [corsivo mio]. In questo senso con riguardo ai procedimenti privati v. DI PRISCO, *Procedimento (dir. priv.)*, cit., 864. In senso analogo v. anche PERLINGIERI, *I negozi sui beni futuri, I, La compravendita di «cosa futura»*, cit., 101; e PEREGO, *I vincoli preliminari e il contratto*, cit. 11. A livello ancora più generale con riguardo all'attività v. ALCARO, *L'attività. Profili ricostruttivi e prospettive applicative*, cit., 26.

<sup>511</sup> E precisamente quelle relative all'annullabilità del contratto di acquisizione per errore e dolo ed alla possibilità per l'impresa acquirente di azionare i rimedi previsti dagli artt. 1490 c.c. ss. a garanzia non solo delle azioni, ma anche del patrimonio sociale: su cui v. i paragrafi 40 ss..

**38.** *Le categorie di atti intermedi del procedimento di acquisizione costituite dai contratti di advising, dalle intese iniziali che regolano il comportamento delle parti durante le trattative, dagli atti preparatori del contratto di acquisizione, dagli atti che svolgono più funzioni.*

A questo punto occorre analizzare i possibili rapporti tra gli atti che abbiamo visto ai capitoli 2 e 3 e che compongono un'operazione di acquisizione: perché, accertata l'esistenza di un procedimento privato, l'analisi deve necessariamente rivolgersi "alle relazioni causali e a quelle intertemporali tra i diversi atti che si susseguono nella dinamica della vicenda contrattuale"<sup>512</sup>.

Prima di esaminare analiticamente il tema dei rapporti tra alcuni degli atti che compongono un'operazione di acquisizione occorre tuttavia sottolineare che taluni di essi possono esser raggruppati ai fini di questo studio in quattro categorie. (i) Una prima categoria è costituita dai contratti di financial e di legal advising. Il primo capitolo di questo studio ha già ricordato che la nomina degli advisor e la stipulazione dei relativi contratti costituisce una delle primissime tappe dell'operazione di acquisizione, ed ha varie ragioni, tra le quali spiccano la necessità per le parti dell'operazione di acquisizione di avvalersi di "professionisti" dotati di competenze e credibilità particolari ed in grado di rimediare alle possibili asimmetrie dell'informazione. Il secondo capitolo di questo studio ha inoltre esaminato analiticamente ed in vitro i due contratti relativi alla consulenza financial e legal. Ed a questo punto, ed in un capitolo dedicato alla valutazione non atomistica ma complessiva degli atti dell'operazione di acquisizione, occorre aggiungere che i contratti di advising sono parte del relativo procedimento privato<sup>513</sup>. (ii) Una seconda categoria di contratti stipulati nell'ambito di un'operazione di acquisizione è costituita da alcune intese iniziali che regolano il comportamento delle parti durante le trattative, ed in particolare (e per quanto qui interessa) comprende i contratti sulla durata ed il recesso dal negoziato, e quelli di riservatezza, di due diligence, di esclusiva e di standstill. (iii) Una terza categoria è costituita dagli atti preparatori che intervengono nell'ambito del procedimento privato di acquisizione: e precisamente dalle minute e dai contratti preparatori. Questi atti mirano a predisporre per gradi il regolamento del futuro ed eventuale contratto di acquisizione, e così realizzano un esempio di formazione progressiva delle clausole dell'accordo che conclude il procedimento di

---

<sup>512</sup> Così DI PRISCO, *Procedimento (dir. priv.)*, cit., 864. In senso analogo v. gli autori già citati alla nota 510.

<sup>513</sup> La possibilità che 'terzi' possano partecipare ad un procedimento privato per la conclusione di un contratto è pacificamente ammessa dalla civilistica che si è occupata del tema. In questo senso v. ad esempio RAVAZZONI, *La formazione del contratto. Le fasi del procedimento*, cit., 5, secondo cui i diversi atti del procedimento possono essere compiuti da due o più persone; TROISI, *La mediazione come atto del procedimento di formazione del contratto*, cit., 41, che qualifica il contratto di mediazione come un atto del procedimento per la conclusione del contratto in grado di agevolarne la conclusione; NAZZARO, *Obblighi di informare e procedimenti contrattuali*, cit., 80, secondo cui l'intermediario finanziario svolge un'attività che "si inserisce fisiologicamente nel procedimento di formazione del contratto". Sulla nozione di parte delle trattative *ex art. 1337 v. invece a livello generale v. GRISI, L'obbligo precontrattuale di informazione*, cit., 39 ss.; e NAZZARO, *Obblighi di informare e procedimenti contrattuali*, cit., 70 ss., cui si rimanda per ulteriori approfondimenti.

acquisizione<sup>514</sup> <sup>515</sup>. (iv) Una quarta categoria è costituita dagli atti del procedimento di acquisizione che possono svolgere più funzioni, e così essere classificati a seconda dei casi in uno dei primi tre gruppi ora detti<sup>516</sup>. Così ad esempio le dichiarazioni di scienza relative allo stato di avanzamento delle trattative ed i contratti che accertano l'adempimento dei diversi accordi di due diligence possono ragionevolmente contribuire sia alla determinazione del comportamento delle parti durante le trattative, che alla preparazione del regolamento contrattuale finale. Analogamente l'accordo con cui le parti stabiliscono i luoghi deputati ad ospitare in linea di principio i loro incontri di lavoro, convengono le modalità ordinarie di comunicazione tra le parti e tra i loro advisor, ed affidano ad una di esse alcuni compiti di segreteria dei lavori comuni, è idoneo a disciplinare tanto la stipulazione dei contratti volti a regolare il comportamento delle parti durante le trattative, quanto i contratti preparatori e il contratto di acquisizione.

Questo studio deve necessariamente limitare il proprio campo di indagine. E si dedica perciò ad esaminare principalmente solo gli atti che possono essere categorizzati in uno dei primi tre gruppi ora detti e solo in alcuni casi quelli che presentano più funzioni. Inoltre analizzerà soltanto alcuni dei possibili rapporti tra gli atti ora detti dell'operazione di acquisizione: ed in particolare esaminerà via via (i) i rapporti tra alcuni atti del procedimento ed il rilievo che taluni di essi hanno sui diversi piani (ii) della validità del contratto di acquisizione, (iii) dell'agevolazione o dell'aggravamento degli atti successivi, (iv) dell'interpretazione del contratto di acquisizione, e (v) del sistema delle garanzie. E vedremo tra l'altro che la ricostruzione qui programmata offrirà alcuni spunti interessanti sulla natura giuridica dell'oggetto del contratto di acquisizione e sul dibattito che a questo proposito si registra in merito alla possibilità che l'acquirente di un pacchetto di controllo dell'impresa target utilizzi i rimedi

---

<sup>514</sup> In questo modo si verifica il fenomeno della formazione progressiva del contratto: sul punto v. *ex multis* CARNELUTTI, *Formazione progressiva del contratto*, in *Riv. dir. comm.*, 1916, II, 314 ss., secondo cui “in questi casi si potrebbe dire che la strada del contratto vien percorsa a tappe”; CANDIAN, *Questioni in tema di formazione del contratto*, in *Riv. dir. comm.*, 1916, I, 854 ss.; SALANDRA, *Contratti preparatori e contratti di coordinamento*, cit., 22 ss.; TAMBURRINO, *I vincoli unilaterali nella formazione progressiva del contratto*, cit., 177; e RICCIUTO, *Formazione progressiva del contratto e obblighi a contrarre*, cit., 3 ss..

<sup>515</sup> La necessità di ricondurre i singoli atti di un procedimento privato volti alla conclusione di un contratto a categorie differenti è normalmente sostenuta dalla civilistica che si è occupata del tema. Così ad esempio RAVAZZONI, *La formazione del contratto. Le regole di comportamento*, cit., 17 ss., ha distinto “da una parte [...] gli atti destinati ad avere effetti sostanziali (i c.d. elementi componenti)” e dall'altra “gli atti meramente procedurali, volti, cioè, a far scorrere l'iter del procedimento stesso sino al perfezionamento della fattispecie (i c.d. elementi determinanti)”. Riprende la distinzione ora detta tra elementi componenti e determinanti di un procedimento privato anche PERFETTI, *L'ingiustizia del contratto*, cit., 283. Sul punto v. anche FALZEA, *La condizione e gli elementi dell'atto giuridico*, cit., 191 ss., che distinguendo la formazione successiva del contratto rispetto al procedimento privato differenzia gli elementi componenti dell'atto finale rispetto a quelli determinanti che sono estranei al contenuto di quest'ultimo, ma concorrono alla sua formazione.

<sup>516</sup> V. RAVAZZONI, *La formazione del contratto. Le fasi del procedimento*, cit., 15, che ammette la possibilità di ricondurre gli atti di un procedimento privato per la conclusione di un contratto al gruppo degli elementi c.d. componenti e ad un tempo a quello relativo agli elementi c.d. determinanti, e così riconosce che il medesimo atto di un procedimento privato possa svolgere una “doppia funzione”.

previsti dagli artt. 1490 ss. c.c. a garanzia della qualità (non solo delle azioni, ma anche) del patrimonio sociale di quest'ultima.

Questa delimitazione del tema e le sue conclusioni non contrastano d'altro canto con la qualificazione poc'anzi proposta dell'operazione di acquisizione come procedimento privato. (i) Anche negli archetipi di procedimento offerti dal processo civile e dal procedimento amministrativo non necessariamente tutti gli atti incidono sulla validità di quelli successivi: perché ad esempio la nullità di un atto di intimazione di un teste non escusso non comporta quella di tutti gli atti successivi del procedimento<sup>517</sup>, e l'atto di iniziativa presentato ad un'autorità non competente non necessariamente vizia l'intero procedimento<sup>518</sup>. (ii) Anche nel processo civile e nel procedimento amministrativo alcuni atti possono aggravare o agevolare il seguito del procedimento: in quanto ad esempio le conclusioni assunte ritualmente determinano il *thema decidendum* del processo<sup>519</sup>, e il parere vincolante richiesto dalla pubblica amministrazione ad un organo consultivo obbliga la prima a rispettare nel provvedimento le conclusioni del secondo<sup>520</sup>. (iii) Anche nel processo e nel procedimento amministrativo non

---

<sup>517</sup> La nullità dell'intimazione di un teste e in generale di tutti gli atti c.d. di acquisizione probatoria non comporta infatti quella degli atti successivi del procedimento in quanto questi ultimi sono “*funzionalmente autonomi*”; si inseriscono “come *elementi eventuali* nella serie del procedimento, senza alcun nesso di interdipendenza necessaria con gli atti successivi”; e si differenziano così dagli “atti processuali di tipo *propulsivo* (domande, istanze, eccezioni, atti di impulso endoprocessuale, etc.), che si collocano” invece “come *elementi necessari* nella dinamica del procedimento” (così COMOGLIO, *Forma e nullità degli atti*, cit., 363).

<sup>518</sup> Così “l'istanza presentata ad un'autorità incompetente, ma appartenente alla stessa amministrazione, va considerata ammissibile, sussistendo l'obbligo, per l'autorità che ha ricevuto l'atto, di trasmetterlo all'autorità competente” (così VIRGA, *Diritto amministrativo. Atti e ricorsi*, cit., 57). Così ancora “l'errore in cui sia incorso l'istante non comporta di per sé invalidità dell'atto propulsivo” e non arresta necessariamente l'intero procedimento (così sempre VIRGA a pag. 56), perché l'amministrazione competente può richiedere di integrare o rettificare l'istanza: come ad esempio avviene nel procedimento dinanzi all'Autorità garante della concorrenza e del mercato in materia di pubblicità ingannevole e comparativa (v. art. 4 co. 2 del D.p.r. 11 luglio 2003, n. 284).

<sup>519</sup> L'art. 112 c.p.c. stabilisce infatti che “il giudice deve pronunciarsi su tutta la domanda e non oltre i limiti di essa e non può pronunciare d'ufficio su eccezioni, che possono essere proposte soltanto dalle parti”. Questa regola riprende i principi secondo cui *sententia debet esse conformis libello*, e *secundum alligata et provata partium iudex iudicare debet*. E “l'esigenza, con tale principio affermata, di conformare il provvedimento all'iniziativa di parte e di costruirne le premesse logiche in aderenza e coerenza con le risultanze della discussione processuale segna all'attività del giudice un *iter* da seguire, e le impone una serie di vincoli «in procedendo» e di direttive «in iudicando»” (così BETTI, *Interpretazione della legge e degli atti giuridici (teoria generale e dogmatica)*, cit., 369). Sul punto v. inoltre NASI, voce *Interpretazione della sentenza*, in *Enc. dir.*, XXII, 1972, 300. Ulteriori atti nel processo civile vincolano d'altro canto il giudice e le parti a rispettarne il contenuto nel corso del giudizio agevolandone o aggravandone la conclusione. Così ad esempio la non contestazione di alcune allegazioni nel processo civile può “rendere più spedito lo svolgimento del giudizio”, precludendo la ritrattazione (così CARRATA, *Il principio della non contestazione nel processo civile*, Giuffrè, Milano, 1995, 3): come avviene ad esempio quando il convenuto non contesta il valore della causa dichiarato dall'attore, sì che questa *ex art. 14 co. 3 c.p.c.* “rimane fissata, anche agli effetti del merito, nei limiti della competenza”; e nel processo societario introdotto dal d.lgs 17 gennaio 2003 n. 5 quando *ex art. 10 co. 2 bis* avviene “la notificazione dell'istanza di fissazione dell'udienza” che “rende pacifici i fatti allegati dalle parti ed in precedenza non specificamente contestati”.

<sup>520</sup> V. al riguardo TRAVI, voce *Parere nel diritto amministrativo*, in *Dig. disc. pubbl.*, X, 1994, 606 ss.. Diverso è invece il caso in cui nel corso di un procedimento la p.a.

necessariamente tutti gli atti influiscono sull'interpretazione di quelli successivi: e così ad esempio gli atti "processuali" non documentati e formalmente individuati<sup>521</sup> o quelli "extraprocessuali" di cui non si è avuta l'acquisizione *ex art. 210 c.p.c.* non rilevano generalmente ai fini dell'interpretazione della sentenza<sup>522 523</sup>; e le circolari amministrative interne contententi ordini e istruzioni impartite dalle autorità centrali o gerarchicamente superiori agli enti o organi periferici o subordinati "sono atti meramente interni della p. a., che esauriscono la loro portata ed efficacia giuridica nei rapporti tra i suddetti organismi ed i loro funzionari" e non rilevano ai fini dell'interpretazione del provvedimento amministrativo<sup>524 525</sup>.

---

precedente debba chiedere un parere obbligatorio ad un altro organo (consultivo). In questo caso infatti la pubblica amministrazione deve tenere in considerazione il parere emesso, ma non è vincolata a rispettarne il contenuto. Emblematico di ciò è il parere che ai sensi dell'art. 20 co. 4 della legge 287/1990 deve essere richiesto dall'Autorità antitrust all'ISVAP quando le operazioni di concentrazione riguardano enti assicurativi. Qui la giurisprudenza ha più volte rilevato che l'Autorità antitrust può discostarsi dal parere essendo quest'ultimo obbligatorio ma non vincolante: v. *ex multis* T.a.r. Lazio, 17 maggio 2006, n. 3543, in *Foro it.*, Rep. 2006, voce *Concorrenza (disciplina)*, n. 173. Sul fatto che il parere richiesto all'Isvap è obbligatorio, ma non vincolante v. inoltre T.a.r. Lazio, 01 agosto 1995, n. 1474, in *Foro it.*, in Rep. 1995, voce *Concorrenza (disciplina)*, n. 178.

<sup>521</sup> V. al riguardo DENTI, *L'interpretazione della sentenza civile*, Libreria Internazionale A. Garzanti, Pavia, 1946, 59 ss..

<sup>522</sup> V. DENTI, *L'interpretazione della sentenza civile*, cit., 56, secondo cui questo criterio, che si desume dall'art. 210 c.p.c., "costituisce un principio-limite, poiché se la necessità dell'acquisizione è implicita nel riferimento che ai documenti stessi è fatto nella sentenza, è d'altronde da escludere che si possano utilizzare per l'interpretazione documenti di cui non si è avuta l'acquisizione. In caso diverso, infatti, il giudice avrebbe violato il principio «*quod non est in actis non est in mundo*» e all'interprete non sarebbe consentito seguirlo nella trasgressione delle norme che regolano la disponibilità delle prove". V. inoltre NASI, voce *Interpretazione della sentenza*, cit., 299, secondo cui ai fini dell'interpretazione della sentenza non rileva "l'itinerario, psicologico o logico [...] interiore che il giudice ha compiuto per" arrivare alla decisione.

<sup>523</sup> Reciprocamente diversi atti iniziali del processo civile possono invece essere molto rilevanti ai fini dell'interpretazione della sentenza: come avviene ad esempio in caso di conclusioni assunte ritualmente, perché queste determinano il *thema decidendum* del processo e così influiscono direttamente sull'interpretazione della sentenza (v. sul punto NASI, voce *Interpretazione della sentenza*, cit., 300, secondo cui "se è vero che si deve arrivare ad intendere l'oggetto del giudizio mediante la ricostruzione della sua formazione nel processo non c'è dubbio che questo non possa farsi se non comparando la sentenza con la domanda, perché l'*iter* genetico del giudizio ha appunto come momento iniziale fondamentale proprio l'individuazione della domanda"). Sul punto v. anche DENTI, *L'interpretazione della sentenza civile*, cit., 48 ss.; BETTI, *Interpretazione della legge e degli atti giuridici (teoria generale e dogmatica)*, cit., 369 ss.; e SANTANGELI, *Interpretazione della sentenza*, Giuffrè, Milano, 1996, 151 ss..

<sup>524</sup> Così Cass., 25 marzo 1983, n. 2092, in *Foro it.*, Rep. 1983, voce *Atto amministrativo*, n. 18; v. inoltre LASCENA, voce *Interpretazione. Interpretazione dell'atto amministrativo*, in *Enc. giur.*, XVII, 4, secondo cui ai fini dell'interpretazione del provvedimento amministrativo "nessuna importanza può essere attribuita all'individuazione dei funzionari che hanno materialmente redatto gli atti, essendo essenziale solo la volontà espressa dal componente organo della pubblica amministrazione".

<sup>525</sup> Reciprocamente diversi atti iniziali del procedimento possono invece incidere sull'interpretazione del provvedimento amministrativo: come avviene ad esempio per gli atti istruttori richiamati nelle premesse di un provvedimento amministrativo (sul punto v. VILLATA, RAMAJOLI, *Il provvedimento amministrativo*, Giappichelli, Torino, 2006, 270, cui si rimanda per i riferimenti giurisprudenziali). In generale sulla rilevanza che i diversi atti del procedimento assumono ai fini dell'interpretazione del provvedimento finale v. BETTI, *Interpretazione della legge e degli atti giuridici (teoria generale e dogmatica)*, cit., 341; LASCENA, voce *Interpretazione. Interpretazione dell'atto amministrativo*, cit., 1 ss.; e

(iv) Non tutti gli atti del processo civile e del procedimento amministrativo hanno dunque uguale rilevanza rispetto a quelli successivi. La dottrina processualistica e amministrativistica ha perciò incentrato la maggior parte delle proprie riflessioni soltanto su alcuni atti e rapporti del processo civile e del procedimento amministrativo. E ciò suggerisce di fare lo stesso anche per il procedimento privato di acquisizione di una società bersaglio<sup>526</sup>.

### 39. I rapporti tra i diversi atti del procedimento di acquisizione.

A questo punto possiamo cominciare ad esaminare i possibili rapporti tra gli atti dell'operazione di acquisizione. E questa analisi comincia verificando quali atti anteriori al contratto di acquisizione possano essere qualificati in senso tecnico civilistico come atti collegati tra loro oppure con l'acquisition agreement<sup>527</sup>. (i) A questo proposito occorre anzitutto

---

GIANNINI, *L'interpretazione dell'atto amministrativo e la teoria generale dell'interpretazione*, Giuffrè, Milano, 1939, 326.

<sup>526</sup>D'altro canto anche in altri procedimenti privati diversi da quello volto alla conclusione del contratto non tutti gli atti incidono su quello finale. Così ad esempio in materia di procedimenti assembleari l'art. 2337 co. 5 c.c. stabilisce che la "deliberazione non può essere annullata 1) per la partecipazioni all'assemblea di persone non legittimate, salvo che tale partecipazione sia stata determinante ai fini della regolare costituzione dell'assemblea a norma degli articoli 2368 e 2369; 2) per l'invalidità di singoli voti o per il loro errato conteggio, salvo che il voto invalido o l'errore di conteggio siano stati determinanti ai fini del raggiungimento della maggioranza richiesta; 3) per l'incompletezza o l'inesattezza del verbale, salvo che impediscano l'accertamento del contenuto, degli effetti e della validità della deliberazione" (sul punto v. ANGELICI, *Note in tema di procedimento assembleare*, in *Attività e organizzazione. Studi di diritto delle società*, di ID., Giappichelli, Torino, 2007, 78 ss.). Così ancora la violazione del "regolamento dei lavori assembleari" ex art. 2364 co. 6 c.c. ha una "rilevanza meramente interna" e "non comporta di per sé l'invalidità della deliberazione", perché quest'ultima "è prevista soltanto per le deliberazioni prese non in conformità della legge e dello statuto" (così SERRA, *Il procedimento assembleare*, cit., 39). Sul fatto che non tutti gli atti del procedimento assembleare hanno la medesima portata e sono così in grado di incidere sulla validità dell'atto finale v. gli autori citati alla nota 468.

<sup>527</sup> Sul collegamento negoziale v. tra i molti M. GIORGIANNI, *Negozi giuridici collegati*, in *Riv. it. sc. giur.*, 1937, 1 ss.; VENDITTI, *Appunti in tema di negozi giuridici collegati*, in *Giust. civ.*, 1954, 259 ss.; GASPERONI, *Collegamento e connessione tra negozi*, cit., 357 ss.; F. DI SABATO, *Unità e pluralità di negozi. Contributo alla dottrina del collegamento negoziale*, in *Riv. dir. civ.*, 1959, I, 412 ss.; R. SCOGNAMIGLIO, voce *Collegamento negoziale*, in *Enc. dir.*, VII, 1960, 375 ss.; GANDOLFI, *Sui negozi collegati*, in *Riv. dir. comm.*, 1962, II, 342 ss.; MESSINEO, voce *Contratto collegato*, in *Enc. dir.*, X, 1962, 48 ss.; SCOTTI GALETTA, *Negozi collegati e negozi di collegamento*, in *Dir. e giur.*, 1968, 837 ss.; FERRANDO, *Criteri obbiettivi (e «mistica della volontà») in tema di collegamento negoziale*, in *Foro pad.*, 1974, I, 339 ss.; DI NANNI, *Collegamento negoziale e funzione complessa*, in *Riv. dir. comm.*, 1977, I, 279 ss.; CASTIGLIA, *Negozi collegati in funzione di scambio (su alcuni problemi del collegamento negoziale e della forma giuridica delle operazioni economiche di scambio)*, in *Riv. dir. civ.*, 1979, II, 397; CLARIZIA, *Collegamento negoziale e vicende della proprietà. Due profili della locazione finanziaria*, Maggioli Editore, Rimini, 1982, 9 ss.; FERRANDO, *I contratti collegati*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1986, II, 256 ss.; ID., *I contratti collegati*, ivi, 432; CASCIO, ARGIROFFI, voce *Contratti collegati e contratti misti*, cit., 1 ss.; CLARIZIA, *La cessione del contratto*, in *Codice civile commentario*, diretto da SCHLESINGER, Giuffrè, Milano, 1991, 1 ss.; FERRANDO, *Recenti orientamenti in tema di collegamento negoziale*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1997, II, 233 ss.; IZZO, *Il collegamento contrattuale: note in materia civile, arbitrale internazionale e di conflitti di legge*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1998, II, 69 ss.; RAPPAZZO, *I contratti collegati*, Giuffrè, Milano, 1998, 5 ss.; C. COLOMBO, *Operazioni economiche e collegamento negoziale*, Cedam, Padova, 1999, *passim*; G. LENER, *Profili del collegamento negoziale*, Giuffrè, Milano, 1999, *passim*; MEOLI, *I contratti collegati*

osservare che “la nozione di collegamento” non è definita da alcuna norma del nostro ordinamento<sup>528</sup>. Una definizione ricorrente in giurisprudenza riconosce un collegamento negoziale quando “le parti nell’esercizio della loro autonomia negoziale” danno vita “a distinti contratti i quali pur caratterizzandosi ciascuno in funzione della propria causa e conservando l’individualità di ciascun tipo negoziale [...] vengono tuttavia concepiti e voluti come funzionalmente collegati tra loro”<sup>529</sup>. E questa definizione esclude immediatamente la presenza di un collegamento negoziale tra gli atti preparatori e il contratto di acquisizione: perché il collegamento richiede la presenza (quantomeno) di due accordi, mentre gli atti preparatori costituiscono meri “precedenti storici”<sup>530</sup> rispetto al contratto di acquisizione, che al momento della sua conclusione cessano di esistere<sup>531</sup>.

(ii) Più complesso è invece stabilire l’esistenza o meno di un collegamento tra gli altri atti del procedimento privato di acquisizione. La dottrina e la giurisprudenza non hanno sin qui proposto una nozione pacifica e consolidata di collegamento negoziale. Anzitutto si discute su come debba essere inteso il nesso teleologico tra negozi: una prima opinione ritiene infatti che questo debba valutarsi con criteri rigorosamente oggettivi (connessione economica tra negozi)<sup>532</sup>, mentre una seconda tesi propone la

---

*nelle esperienze giuridiche italiana e francese*, Esi, Napoli, 1999, 5 ss.; FERRANDO, *I contratti collegati: principi della tradizione e tendenze innovative*, in *Contratto e impr.*, 2000, 127 ss.; RONDINELLI, *I contratti collegati: profili di interpretazione*, in *Europa dir. priv.*, 2000, 133 ss.; e AA. VV., *I collegamenti negoziali e le forme di tutela*, in *Quaderni della rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, Giuffrè, Milano, 2007, *passim*.

<sup>528</sup> Il fenomeno del collegamento negoziale è tuttavia oggi esplicitamente riconosciuto dal nostro ordinamento tra l’altro con l’art. 34 co. 1 del D.lgs 6 settembre 2005, n. 206 (Codice al consumo), secondo cui “la vessatorietà di una clausola è valutata tenendo conto della natura del bene o del servizio oggetto del contratto e facendo riferimento alle circostanze esistenti al momento della sua conclusione ed alle altre clausole del contratto medesimo o di un altro collegato o da cui dipende”.

<sup>529</sup> Così Cass., 21 ottobre 1982, n. 5474, in *Foro it.*, Rep. 1983, voce *Locazione*, n. 180. Questa definizione è riportata in diverse sentenze tra le quali si ricordano: Cass., 15 dicembre 1984, n. 6586, in *Foro it.*, Rep. 1984, voce *Contratto in genere*, n. 91; Cass., 6 settembre 1991, n. 9388, in *Foro it.*, Rep. 1991, voce *Contratto in genere*, n. 158; e Cass., 27 marzo 2007, n. 7524, in *Foro it.*, Rep. 2007, voce *Contratto in genere*, n. 175.

<sup>530</sup> Così TAMBURRINO, *I vincoli unilaterali nella formazione progressiva del contratto*, cit., 309.

<sup>531</sup> Sul punto v. F. DI SABATO, *Unità e pluralità di negozi. Contributo alla dottrina del collegamento negoziale*, cit., 435 ss., secondo cui il collegamento c.d. genetico rappresenta una “categoria del tutto priva di contenuto”, perché “il fatto che si sia considerato un negozio nel processo formativo di un altro negozio è irrilevante se non si traduce in un particolare modo di essere del regolamento di interessi compiuto dalle parti”. Sulla mancanza di un vero e proprio collegamento tra accordi preparatori e contratto finale v. inoltre GASPERONI, *Collegamento e connessione tra negozi*, cit., 367 ss.; GANDOLFI, *Sui negozi collegati*, cit., 350; SCOTTI GALETTA, *Negozi collegati e negozi di collegamento*, cit., 842, nota 12; G. LENER, *Profili del collegamento negoziale*, cit., 15 ss.; e CLARIZIA, *La cessione del contratto*, cit., 89. *Contra* MESSINEO, voce *Contratto collegato*, cit., 51, nota 20, secondo cui sussiste comunque un collegamento, dato che “il contratto definitivo non nascerebbe, o non nascerebbe nel modo che gli è caratteristico, se non lo precedesse il corrispondente preliminare”, sì che “è un momento logico dal quale non sarebbe possibile prescindere, ai fini del legame e della disciplina complessiva dei due negozi”.

<sup>532</sup> Così ad esempio F. DI SABATO, *Unità e pluralità di negozi. Contributo alla dottrina del collegamento negoziale*, cit., 433, secondo cui esistono collegamenti negoziali “a contenuto prevalentemente materiale”, tali per cui “indipendentemente da una particolare influenza della volontà del collegamento sulla concreta determinazione del precepto negoziale, il nesso di fatto tra la situazione su cui opera un negozio e quella su cui opera l’altro negozio sia di tale evidenza per cui l’una situazione risulti, in fatto, subordinata

sua valutazione in termini soggettivi (volontà delle parti)<sup>533</sup>. Inoltre ci si interroga sulla presenza o meno di alcuni indici rivelatori del collegamento negoziale: una tesi tradizionale ha infatti ritenuto di ascrivervi la contestualità, la pariordinazione e l'identità delle parti dei negozi<sup>534</sup>, mentre un'opinione recente non richiede alcuno di questi indici<sup>535</sup>. Infine si discute sugli effetti che scaturirebbero dal collegamento: un'opinione tradizionale ritiene che il collegamento negoziale postula che tutti i contratti siano in rapporto di interdipendenza tale per cui *simul stabunt simul cadent*, sì che "la nullità, l'annullamento, la risoluzione dell'uno si ripercuotono [...] sugli altri, causandone la conseguente 'caducazione per il medesimo titolo'"<sup>536</sup>;

---

all'esistenza dell'altra"; FERRANDO, *Criteri obiettivi (e «mistica della volontà») in tema di collegamento negoziale*, cit., 346, secondo cui l'esistenza di un collegamento negoziale dovrà essere valutata facendo riferimento all' "economia dell'affare"; e DI NANNI, *Collegamento negoziale e funzione complessa*, cit., 341 ss., secondo cui il collegamento negoziale è "ricavabile obiettivamente dalla funzione perseguita", sì che "la volontà privata si limita a realizzare la situazione di fatto sulla quale opera il collegamento, ma non lo determina direttamente".

<sup>533</sup> Così tra i molti CARIOTA FERRARA, *Il negozio giuridico nel diritto privato*, Morano, Napoli, s.d., 329, secondo cui "è l'*animus* delle parti che crea il legame: questo si fonda sull'elemento subiettivo"; e MESSINEO, voce *Contratto collegato*, cit., 49, secondo cui il collegamento "è impresso ai contratti, dalla *volontà delle parti* (criterio *soggettivo*), consentendo l'autonomia contrattuale che un contratto sia adibito, oltre che al conseguimento del *suo* scopo *tipico*, anche a rendere possibile, o più agevole, un *ulteriore* scopo, proprio di un altro e separato contratto".

<sup>534</sup> Su questi ed altri indici del collegamento negoziale v. RAPPAZZO, *I contratti collegati*, cit., 43 ss.. Sulla necessaria ricorrenza di tutti e tre gli indici di contestualità, pariordinazione, e identità di parti nei contratti collegati c.d. in funzione di scambio v. CASTIGLIA, *Negozi collegati in funzione di scambio (su alcuni problemi del collegamento negoziale e della forma giuridica delle operazioni economiche di scambio)*, cit., 401. Sulla contestualità v. ad esempio BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, cit., 305, che parla di "contemporaneità ideale"; GASPERONI, *Collegamento e connessione tra negozi*, cit., 364; GANDOLFI, *Sui negozi collegati*, cit., 349; e SALV. ROMANO, *Introduzione allo studio del procedimento giuridico nel diritto privato*, cit., 16 ss.. Sull'identità di parti v. ad esempio VENDITTI, *Appunti in tema di negozi giuridici collegati*, cit., 266; e MESSINEO, voce *Contratto collegato*, cit., 48 (che alla nota 1 prende tuttavia atto che la giurisprudenza non ritiene indispensabile l'identità di contraenti).

<sup>535</sup> Così C. COLOMBO, *Operazioni economiche e collegamento negoziale*, cit., 224. Analogamente G. LENER, *Profili del collegamento negoziale*, cit., 65 ss., seppur riferendosi ai soli contratti collegati in funzione di scambio.

<sup>536</sup> Così G. LENER, *Profili del collegamento negoziale*, cit., 1. L'applicazione ai diversi contratti collegati del brocardo *simul stabunt simul cadent* è ricorrente in giurisprudenza: v. in particolare Cass., 12 luglio 2005, n. 14611, in *Giur. it.*, 2006, 2064; Cass., 25 agosto 1998, n. 8410, in *Contr.*, 1999, 336; Cass., 27 aprile 1995, n. 4645, in *Foro it.*, Rep. 1995, voce *Contratto in genere*, 211; Cass., 12 dicembre 1995, n. 12733, in *Foro it.*, 1996, I, 2162; Cass., 05 luglio 1991, n. 7415, in *Foro it.*, Rep. 1991, voce *Contratto in genere*, n. 159; e Cass., 18 gennaio 1988, n. 321, in *Giust. civ.*, 1988, I, 1214. L'applicazione della regola *simul stabunt simul cadent* ai contratti collegati è d'altro canto affermata anche nella dottrina tradizionale: v. infatti *ex multis* CARIOTA FERRARA, *Il negozio giuridico nel diritto privato*, cit., 329-330, secondo cui "la nullità di un negozio reagisce sull'altro o sugli altri anche se essa dipende da illiceità, che, come tale, non si estende agli altri; la risoluzione di uno dei negozi per inadempimento delle obbligazioni da esso discendenti si comunica anche agli altri; l'*exceptio inadimplenti contractus* è applicabile anche quando le obbligazioni discendono da negozi diversi, connessi in modo da poter ravvisare una connessione tra le stesse obbligazioni; la frode alla legge, che non può ritenersi esistente in un negozio, può riscontrarsi in più negozi tra loro, o nella complessa fattispecie o nel procedimento in cui sono uniti"; VENDITTI, *Appunti in tema di negozi giuridici collegati*, cit., 259 ss.; BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, cit., 306; GASPERONI, *Collegamento e connessione tra negozi*, cit., 383 ss.; MESSINEO, *Il*

un'opinione recente ha invece sostenuto che in presenza di un collegamento tra negozi si verifica “una gamma sostanzialmente omnicomprensiva di potenziali ripercussioni delle vicende relative ad uno di essi [...] sull'altro o sugli altri”, sì che stabilire “le conseguenze che di volta in volta si producono, è questione risolvibile solo alla luce di una valutazione in concreto”<sup>537</sup>. Queste ed altre osservazioni hanno portato oggi giorno una dottrina a proporre una figura di collegamento in grado potenzialmente di comprendere “una serie di ipotesi non riconducibili ad un criterio generale di applicazione”<sup>538</sup>; a non “predefinire analiticamente gli ambiti di rilevanza del collegamento funzionale”<sup>539</sup>; ed a ritenere che esso abbia diversi effetti che possono andare dalla regola *simul stabunt simul cadent* alla semplice influenza di un negozio sull'interpretazione di un altro<sup>540</sup>. Ed una nozione così generale di collegamento negoziale potrebbe indurre senza grandi difficoltà a ritenere che i diversi atti qui considerati dell'operazione di acquisizione sono sempre tra loro collegati: perché questi sono autonomi e distinti tra loro e rispetto al contratto di acquisizione, sono ‘teleologicamente orientati’ al medesimo scopo, e cioè alla conclusione dell'operazione di acquisizione, e ragionevolmente sono in grado di influenzarsi reciprocamente<sup>541</sup>. (iii) L'opinione recente ora ricordata non chiarisce tuttavia quali siano esattamente gli effetti reciproci tra i diversi negozi ed in particolare non consente di “prendere sicura posizione” in ordine all'applicazione della regola *simul stabunt simul cadent*. D'altro canto una concezione così generale di collegamento negoziale “corre [...] il rischio di delineare una figura dai contorni vaghi e poco precisi, e quindi, concretamente e teoricamente inutilizzabile”<sup>542</sup>. Pare allora necessario recuperare una nozione più circoscritta di collegamento negoziale, che non ricomprenda “qualsiasi influenza di un contratto su un altro”<sup>543</sup>. A questo proposito un'opinione risalente ha giustamente osservato che una volta accertato un “nesso teleologico” tra i diversi negozi occorre comunque distinguere a seconda che questi siano in rapporto “di concorso” o in “legame di sequenza”: nel caso di concorso si verificherebbe “una relazione

---

*contratto in genere*, cit., 729; GALGANO, *Il negozio giuridico*, cit., 94; RAPPAZZO, *I contratti collegati*, cit., 40 ss.; ROPPO, *Il contratto*, cit., 390; e GAZZONI, *Manuale di diritto privato*, Esi, Napoli, 2004, 11 ed., 800.

<sup>537</sup> Così C. COLOMBO, *Operazioni economiche e collegamento negoziale*, cit., 293.

<sup>538</sup> Così CLARIZIA, *La cessione del contratto*, cit., 94.

<sup>539</sup> Così C. COLOMBO, *Operazioni economiche e collegamento negoziale*, cit., 293.

<sup>540</sup> Così C. COLOMBO, *Operazioni economiche e collegamento negoziale*, cit., 295.

<sup>541</sup> In quest'ottica possono allora essere condivise le tesi che a livello generale affermano l'esistenza di un collegamento tra i diversi atti di un procedimento giuridico. In questo senso v. *ex multis* A.M. SANDULLI, *Il procedimento amministrativo*, cit., 225, secondo cui i suoi diversi atti “si trovano collegati tra di loro e con il principale in quel rapporto necessario di successione preordinata a un fine”; e PRISCO, voce *Procedimento (dir. priv)*, cit., 858, secondo cui “come in ogni fattispecie complessa a formazione successiva, i diversi elementi sui quali si impernia il procedimento sono collegati in vista dell'effetto finale”, sì che “il procedimento è inquadrabile esplicitamente come forma di collegamento di atti contraddistinta dall'unità del fine”.

<sup>542</sup> Così CASCIO, ARGIROFFI, voce *Contratti collegati e contratti misti*, cit., 3. Considerazioni in parte analoghe e comunque critiche nei confronti di una nozione di collegamento priva di limiti mi sembra siano state espresse anche da IRTI, *Note introduttive, in I collegamenti negoziali e le forme di tutela*, Giuffrè, Milano, 2007, 3.

<sup>543</sup> Così MESSINEO, voce *Contratto collegato*, cit. 48, secondo cui la semplice influenza di un contratto su un altro comporta fenomeni di connessione differenti dal collegamento in senso tecnico.

di sintesi e di contemporaneità (ideale) tra due o più negozi che cooperano al medesimo risultato “economico-sociale”<sup>544</sup>; nel caso di sequenza, invece, il legame tra i negozi “più che convergere sullo stesso piano ad uno stesso risultato” vede questi succedersi “l’un l’altro in ordine al medesimo scopo” e configurare così “una fattispecie a formazione successiva che si qualifica, in senso ampio, procedimento”<sup>545</sup>. Questa distinzione è estremamente significativa: perchè in entrambi i casi “i negozi, nella loro sintesi, sono produttivi di conseguenze giuridiche che non coincidono con quelle di ciascuno singolarmente preso”<sup>546</sup>, ma solo in situazioni di concorso si verificherebbe una “reciproca interdipendenza”<sup>547</sup> o “dipendenza unilaterale”<sup>548</sup> propria del collegamento *in senso tecnico*, tale per cui si dovrebbe applicare il principio *simul stabunt simul cadent*. (v) Se si aderisce a quest’ultima opinione risalente, e qui condivisa, sembra allora possibile prendere posizione in modo compiuto sulla presenza di un collegamento in senso veramente tecnico tra i singoli atti qui considerati dell’operazione di acquisizione e tra questi e il contratto di acquisizione. Già si è detto infatti che questi atti fanno parte di un procedimento privato che in caso di esito positivo porta alla conclusione del contratto finale di acquisizione. La “relazione” tra i diversi atti del procedimento non è allora di concorso, ma di sequenza: perchè più che “convergere sullo stesso piano a un medesimo risultato” questi si “succedono l’un l’altro in ordine al medesimo scopo”: e precisamente alla conclusione del contratto di acquisizione<sup>549</sup>. I rapporti tra i diversi atti qui considerati e tra questi e il contratto di acquisizione non possono allora essere qualificati come collegati in senso veramente tecnico. E tutto ciò esclude che tra gli atti del procedimento privato di acquisizione intercorra una relazione di ‘reciprocità’ tale per cui la “nullità, l’annullamento, la risoluzione” di un atto “si ripercuote [...] sugli altri causandone la conseguente ‘caducazione per il medesimo titolo’”<sup>550</sup>.

---

<sup>544</sup> Così BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, cit., 305. Analogamente v. anche SALV. ROMANO, *Introduzione allo studio del procedimento giuridico nel diritto privato*, cit., 16.

<sup>545</sup> Così BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, cit., 307. Analogamente v. anche SALV. ROMANO, *Introduzione allo studio del procedimento giuridico nel diritto privato*, cit., 16. Riprende la distinzione tra negozi legati in concorso o in continuità anche PERLINGIERI, *I negozi sui beni futuri, I, La compravendita di «cosa futura»*, cit., 101; e M. NUZZO, *Contratti collegati e operazioni complesse*, in *I collegamenti negoziali e le forme di tutela*, Giuffrè, Milano, 2007, 44.

<sup>546</sup> Così BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, cit., 305-306.

<sup>547</sup> Così BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, cit., 306.

<sup>548</sup> Così BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, cit., 306.

<sup>549</sup> Così BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, cit., 307.

<sup>550</sup> Esclude la presenza di un collegamento negoziale in senso tecnico tra i diversi atti di un procedimento anche PEREGO, *I vincoli preliminari e il contratto*, cit., 211, secondo cui “la mera dipendenza logico-temporale di un negozio da un altro è la stessa per cui normalmente dai fatti precedenti dipendono quelli successivi”, ma “essa non ha alcuna rilevanza sul problema della comunanza di funzione di più negozi per la cui soluzione nacque lo studio dei negozi collegati, ma si ricollega piuttosto al concetto di procedimento”; DI NANNI, *Collegamento negoziale e funzione complessa*, cit., 336 ss., secondo cui “nel procedimento ciascun atto della serie produce effetti preliminari voluti come tali in vista della realizzazione della fase successiva; invece, nell’ipotesi di collegamento i negozi non sono in posizione strumentale l’uno rispetto all’altro né reciprocamente preordinati, ma ciascuno è attuato per la propria funzione tipica e con gli effetti che da esso scaturiscono”; e G. LENER, *Profili del collegamento negoziale*, cit., 60 ss., secondo cui nel collegamento negoziale la “pluralità di negozi non produce effetti preparatori della venuta ad esistenza di altro negozio (per così dire, ‘finale’)”, sì che in questo modo ne discenderebbe “una

40. *Il rilievo degli atti anteriori del procedimento di acquisizione su quelli successivi. Alcuni di essi possono determinare l'annullabilità del contratto di acquisizione.*

A. Le considerazioni sin qui svolte non escludono tuttavia che i diversi atti del procedimento siano “produttivi di conseguenze giuridiche che non coincidono con quelle di ciascuno singolarmente preso”<sup>551</sup>. A questo proposito occorre anzitutto chiedersi se, pur non essendo qualificabili come tecnicamente collegati, alcuni degli atti possano avere rilievo ad altro titolo sulla validità del contratto di acquisizione<sup>552</sup>.

---

conseguenza abbastanza ovvia: i negozi collegati non sono in una relazione di strumentalità né *inter se* né rispetto ad un supposto negozio ulteriore, perché insussistente”. Ha rilevato a livello generale (senza tuttavia addentrarsi in un’indagine puntuale) che non ogni obbligo procedimentale inadempito può “riverberarsi, in prospettiva invalidante, sul contratto concluso”: PERFETTI, *L’ingiustizia del contratto*, cit. 284.

<sup>551</sup> Così BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, cit., 305-306.

<sup>552</sup> La dottrina non mi pare abbia sin qui analizzato come i contratti stipulati durante la contrattazione possano incidere sulla validità dell’acquisition agreement. Il tema dell’annullabilità del contratto di acquisizione è stato tuttavia affrontato a livello generale da diversi autori, tra i quali si vedano: PANZARINI, *La tutela dell’acquirente nella vendita dei titoli di credito*, in *Riv. dir. comm.*, 1959, II, 291 ss.; BONELLI, *Giurisprudenza e dottrina su acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, cit., 19 ss.; IUDICA, *Il prezzo nella vendita di partecipazioni azionarie*, cit., 768 ss.; DE MARCHIS, *La cessione di pacchetti azionari e la teoria della presupposizione*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1992, I, 789 ss.; C. COLOMBO, *Vendita di azioni e raggiri del venditore*, in *Corr. giur.*, 1994, 352 ss.; V. CARBONE, *Vendita di azioni: l’errore di valutazione economica*, in *Corr. giur.*, 1995, 1158 ss.; PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, cit., 263 ss.; AMBROSOLI, *Vendita di partecipazioni sociali di controllo e partecipazioni dell’ente, in assenza di clausole di garanzia*, in *Contr.*, 1996, 206; VIDIRI, *Vendita di titoli azionari, errore su qualità essenziale e presupposizione*, in *Giust. civ.*, 1996, I, 1053 ss.; RUBINO DE RITIS, *Trasferimento di pacchetti azionari di controllo: clausole contrattuali e limiti all’autonomia privata*, cit., 881 ss.; MACARIO, *Cessione di quote sociali e attualità della distinzione fra *dolus bonus* e *dolus malus**, in *Corr. giur.*, 1997, 82 ss.; FRANZONI, *Un vizio del consenso: il dolo*, in *Studi in onore di P. Rescigno*, III, *Diritto privato*, 2, *Obbligazioni e contratti*, Giuffrè, Milano, 1998, 337; SCARSO, *La vendita non garantita di partecipazioni sociali*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1999, II, 130 ss.; CAPILLI, *Cessioni di quote sociali e tutela dell’acquirente*, in *Contr.*, 2002, 1143 ss.; GIULIANELLI, *Alienazione di partecipazioni societarie, autonomia patrimoniale della società e principi di correttezza e buona fede*, cit., 216 ss.; D’ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell’acquirente*, cit., 167 ss.; ROSSELLO, *L’errore nel contratto*, in *Codice civile commentario*, fondato da SCHLESINGER, continuato da BUSNELLI, Giuffrè, Milano, 2004, 109 ss.; TINA, *La cessione di partecipazioni: un revirement?*, in *Giur. comm.*, 2005, II, 150 ss.; IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, cit., 76 ss.; SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, cit., 297 ss.; e TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., 232. Sulle diverse cause di annullamento del contratto di acquisizione in Francia v. *ex multis* DANET, *Cession de droits sociaux: information préalable ou garantie des vices?*, in *Rev. trim. dr. com.*, 1992, 342 ss.; MOUSSERON, *Les conventions de garantie dans les cessions de droits sociaux*, cit., 20 ss.; e CONSTANTIN, *Annulation d’une cession d’actions en raison d’une réticence dolosive du cessionnaire dirigeant*, in *La Semaine Jur. Entrepr. Et Affaires.*, 2004, 675 ss.. In Germania v. LARISCH, *Gewährleistungshaftung beim Unternehmens- und Beteiligungskauf*, cit., 162 ss.. In Inghilterra v. KNIGHT, *The acquisition of private company*, cit., 62 ss.. In Spagna v. PERERA, *Manifestaciones y garantías y responsabilidad por incumplimiento*, in *Fusiones y adquisiciones de empresa*, diretto da ARJONA, PERERA, Thomson Aranzadi, Cizur Menor, 2004, 286 ss..

Questa conclusione sembra da escludere per gli atti preparatori. Già si è detto che questi atti costituiscono dei precedenti storici rispetto al contratto finale non dotati di autonomia, sì che “il nesso” tra i due tipi di atti “non persiste quando il negozio successivo viene ad esistenza, di guisa che il rapporto che nasce da quest’ultimo è” comunque “insensibile alle vicende del primo”<sup>553</sup>. E tutto ciò porta a ritenere che qualsiasi vizio relativo al contratto preparatorio non ha ripercussioni sul contratto definitivo in tutte le ipotesi in cui quest’ultimo è “scomparso al momento” della conclusione del contratto di acquisizione<sup>554</sup>.

Una soluzione differente deve invece necessariamente essere adottata per gli altri atti del procedimento di acquisizione qui considerati: ed in particolare per i contratti di *advisoring*, di due diligence e di *standstill*.

**B.** Cominciamo col valutare i rapporti tra inadempimento del contratto di *advisoring* e validità del contratto di acquisizione. Qui esaminiamo in particolare l’ipotesi di un inadempimento in senso tecnico, e precisamente di un illecito contrattuale dell’*advisor* dell’impresa acquirente, caratterizzato da “non scarsa importanza, avuto riguardo all’interesse dell’altra” parte (art. 1455 c.c.), e dunque tale da legittimare la risoluzione del contratto di *advisoring*. E per illustrare il rilievo del tema dell’inadempimento di questo contratto su quello di acquisizione conviene procedere da un esempio. Così in particolare può avvenire che il financial advisor sia in conflitto di interessi con l’impresa acquirente; violi la regola dell’art. 21 co. 1 *bis* tuf che integra *ex lege* le obbligazioni contrattuali dell’*advisor*<sup>555</sup>; non si limiti ad essere in situazione di conflitto di interessi, ma ne profitti concretamente a proprio vantaggio; e realizzi con ciò una violazione dell’art. 21 co. 1 *bis* tuf qualificabile come inadempimento e sufficiente *ex art.* 1455 c.c. a risolvere il contratto di *advisoring*. Ed un’ipotesi di questo genere può ricorrere ad esempio quando l’*advisor* è una merchant bank che ha una partecipazione di rilievo in una holding che a sua volta detiene una partecipazione indiretta di altrettanta importanza nella società bersaglio, e ad un tempo il collegamento tra l’impresa target e l’*advisor* ed il conflitto di

---

<sup>553</sup> GASPERONI, *Collegamento e connessione tra negozi*, cit., 367. Analogamente v. anche G. LENER, *Profili del collegamento negoziale*, cit., 15.

<sup>554</sup> Così TAMBURRINO, *I vincoli unilaterali nella formazione progressiva del contratto*, cit., 309 ss., secondo cui “l’unico correttivo” per la parte può aversi nell’ipotesi in cui questa possa “ricorrere all’errore e cioè provare che il definitivo sia stato contratto unicamente e determinatamente perché il contraente rimasto vittima del vizio al momento del negozio preparatorio [...] creda erroneamente che il suo vincolo era giuridicamente valido e quindi obbligandolo a contrattare”.

<sup>555</sup> La regola prevista dall’art. 21 co. 1 *bis* in particolare stabilisce che nella prestazione dei servizi di investimento e accessori i soggetti abilitati devono a) adottare “ogni misura ragionevole per identificare i conflitti di interesse che potrebbero insorgere con il cliente o fra clienti, e” gestirli “anche adottando idonee misure organizzative, in modo da evitare che incidano negativamente sugli interessi dei clienti”; b) informare “chiaramente i clienti, prima di agire per loro conto, della natura generale e/o delle fonti dei conflitti di interesse quando le misure adottate ai sensi della lettera a) non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato”; c) svolgere “una gestione indipendente, sana e prudente e” adottare “misure idonee a salvaguardare i diritti dei clienti sui beni affidati”. Ora durante l’esecuzione del contratto di *advisoring* gli obblighi previsti dall’art. 21 co. 1 *bis* tuf rappresentano una specificazione della regola prevista all’art. 1375 c.c., la cui violazione come noto può legittimare la domanda di risoluzione del contratto. Sul punto v. IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, cit., 124, cui si rimanda per i riferimenti dottrinali.

interessi di quest'ultimo non possono essere percepiti facilmente ed immediatamente dall'impresa acquirente<sup>556</sup>.

Situazioni di questo genere pongono un tipo di problemi che è già stato esaminato dalla dottrina relativa ai contratti riguardanti i servizi di investimento e dunque ad accordi diversi da quelli qui considerati<sup>557</sup>. Le opinioni proposte da questa dottrina esprimono tuttavia una logica che può essere applicata anche in relazione ai contratti qui studiati. E tanto suggerisce di esaminarle come se fossero state proposte in relazione a questi ultimi. (i) Una prima opinione potrebbe in particolare ritenere che la regola sul conflitto di interessi sia una norma imperativa la cui violazione rende nullo il contratto di acquisizione *ex art. 1418 co. 1 c.c.*<sup>558</sup>. Questa opinione

---

<sup>556</sup> In questo studio si è preferito analizzare il caso del financial advisor in conflitto di interessi. Casi analoghi potrebbero tuttavia essere immaginati anche nei riguardi del legal advisor. Allo stato non mi risulta tuttavia che vi sia casistica di questo tipo in Italia concernente l'ipotesi di conflitto di interessi dell'avvocato durante la consulenza per un'operazione di acquisizione. Situazioni di questo genere si sono tuttavia registrate in altri ordinamenti: e così ad esempio negli Stati Uniti v. il caso *Schlesinger v. Mitchell W Herzog and THE Home Insurance Company*, 672 So.2d 701, in cui la Court of Appeal della Louisiana ha ritenuto in conflitto di interessi l'avvocato Mitchell Herzog dello studio Shusan, Meyer and McPherson per avere consigliato alla Westminster Corp. di acquistare la Sizeler Corp., senza tuttavia rendere noto alla prima di aver svolto più volte la funzione di legale rappresentante della seconda. In questo caso la Court of Appeal della Louisiana ha riconosciuto la "mail practice" dell'avvocato, condannandolo ad un risarcimento dei danni pari a 5,5 milioni di dollari.

<sup>557</sup> La letteratura al riguardo è sterminata: v. in particolare SARTORI, *Conflitto di interessi tra intermediari e clienti nello svolgimento dei servizi di investimento e accessori: un problema risolto?*, in *Riv. dir. civ.*, 2001, II, 208; DELLACASA, *Collocamento di prodotti finanziari e regole di informazione: la scelta del rimedio applicabile*, in *Danno e resp.*, 2005, 1241 ss.; ROPPO, *La tutela del risparmiatore fra nullità e risoluzione (a proposito di Cirio bond & tango bond)*, *ivi*, 624 ss.; COTTINO, *Una giurisprudenza in bilico: i casi Cirio, Parmalat, bonds argentini*, in *Giur. it.*, 2006, 537 ss.; ENRIQUES, *L'intermediario in conflitto di interessi nella nuova disciplina comunitaria dei servizi di investimento*, in *Mercato finanziario e tutela del risparmio*, a cura di GALGANO, VISINTINI, in *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, diretto da GALGANO, Cedam, Padova, 2006, 191 ss.; IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, *cit.*, 105 ss.; MIRIELLO, *La tutela dell'investitore tra scandali finanziari e pretese di nullità virtuali dei contratti di intermediazione finanziaria*, in *Mercato finanziario e tutela del risparmio*, a cura di GALGANO, VISINTINI, in *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, diretto da GALGANO, Cedam, Padova, 2006, 149 ss.; ROPPO, G. AFFERNI, *Dai contratti finanziari al contratto in genere: punti fermi della Cassazione su nullità virtuale e responsabilità precontrattuale*, in *Danno e resp.*, 2006, 29 ss.; ROPPO, *La tutela del risparmiatore fra nullità, risoluzione e risarcimento*, in *Mercato finanziario e tutela del risparmio*, a cura di GALGANO, VISINTINI, in *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, diretto da GALGANO, Cedam, Padova, 2006, 133 ss.; VISINTINI, *La responsabilità della banca nel quadro dei servizi ai clienti*, *ivi*, 107 ss.; GRANELLI, STELLA, (a cura di), *Il conflitto di interessi nei rapporti di gestione e rappresentanza*, Giuffrè, Milano, 2007, *passim* (e *ivi* in particolare i contributi, oltre a quelli già citati in questo lavoro di Luminoso e Nuzzo, anche di STELLA, *Il conflitto di interessi nei rapporti di gestione e di rappresentanza: principi generali del codice civile e disciplina speciale dei servizi di investimento*, a pagg. 3 ss.; e G. GABRIELLI, *Il conflitto di interessi autorizzato*, a pagg. 59 ss.).

<sup>558</sup> In giurisprudenza questa tesi è stata espressa ad esempio da Trib. Torino, 7 novembre 2005, in *Giur. it.*, 2006, 526 ss.; e da Trib. Firenze, 30 maggio 2004, in *Giur. it.*, 2005, 754. In dottrina v. invece tra i molti SARTORI, *Conflitto di interessi tra intermediari e clienti nello svolgimento dei servizi di investimento e accessori: un problema risolto?*, *cit.*, 210 ss.; e MAFFEIS, *Conflitto di interessi nel contratto e rimedi*, Giuffrè, Milano, 2002, 490, ma solo con riferimento all'ipotesi in cui la "situazione" di conflitto di interessi non sia stata resa nota al cliente o autorizzata (e sul punto v. la nota 563).

non potrebbe tuttavia convincere: perché la nullità per violazione dell'art. 21 tuf può investire (se del caso) direttamente soltanto gli accordi relativi ai servizi; la medesima nullità non si estende direttamente al contratto di acquisizione concluso avvalendosi di questi servizi accessori; potrebbe dilatarsi al contratto di acquisizione soltanto ove esso sia qualificabile come tecnicamente collegato al contratto di financial advising<sup>559</sup>; mentre già si è detto che questo accordo di consulenza e quello di acquisizione non sono tecnicamente collegati<sup>560 561</sup>. (ii) Una seconda opinione potrebbe qualificare il contratto di acquisizione come annullabile in base alla regola dell'art. 1394 c.c., secondo cui “il contratto concluso dal rappresentante in conflitto di interessi col rappresentato può essere annullato su domanda del rappresentato, se il conflitto era conosciuto o riconoscibile dal terzo”<sup>562</sup>. Questa opinione potrebbe tuttavia convincere soltanto quando l'advisor abbia poteri di rappresentanza e stipuli il contratto di acquisizione in nome e per conto dell'impresa acquirente: ma già si è detto che normalmente

---

<sup>559</sup> La tesi del collegamento negoziale tra il contratto di investimento e quello relativo all'acquisto di titoli sembra invece essere sostenuta in giurisprudenza (seppur in maniera criptica) da Trib. Genova 18 aprile 2005, in *Danno e resp.*, 2005, 604. In dottrina sostengono il collegamento negoziale tra contratto di investimento e acquisto titoli DELLACASA, *Collocamento di prodotti finanziari e regole di informazione la scelta del rimedio applicabile*, cit., 1244; e IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, cit., 125, secondo cui tra il contratto di gestione e quelli conclusi a “valle” si configura “un collegamento necessario, ancorchè unilaterale”.

<sup>560</sup> Sul punto v. il paragrafo 39.

<sup>561</sup> D'altro canto anche la tesi della nullità del contratto di investimento per contrarietà a norme imperative ex art. 1418 co. 1 c.c. non pare condivisibile: perché elimina la distinzione tra regole di validità e di comportamento. A questo proposito Cass., 29 settembre 2005, n. 19024, cit., 27, ha giustamente osservato che “la ‘contrarietà’ a norme imperative, considerata dall’art. 1418, primo comma, c.c. quale ‘causa di nullità’ del contratto, postula, [...] che essa attenga ad elementi ‘intrinseci’ della fattispecie negoziale, che riguardino, cioè la struttura o il contenuto del contratto (art. 1418, secondo comma, c.c.)” mentre “i comportamenti tenuti dalle parti nel corso delle trattative o durante l'esecuzione del contratto rimangono estranei alla fattispecie negoziale e s'intende, allora, che la loro eventuale illegittimità, quale che sia la natura delle norme violate, non può dar luogo alla nullità del contratto”. Con ciò la Cassazione riconferma la distinzione tra regole di validità e di comportamento: le prime “hanno” infatti “per fine di garantire la certezza sull'esistenza di fatti giuridici, e solo mediamente, poiché anche la certezza serve a tutelare la buona fede, la giustizia; le regole di comportamento tendono invece direttamente alla giustizia sostanziale, cioè a distribuire i vantaggi e gli svantaggi prodottisi in occasione del contratto, secondo l'onestà di ogni parte” (così PIETROBON, *L'errore nella dottrina del negozio giuridico*, Cedam, Padova, 1963, 118-119). Sul punto v. inoltre le osservazioni di M. NUZZO, *Il conflitto di interessi nei contratti di investimento e gestione patrimoniale*, cit., 106 ss.. La distinzione tra regole di validità e di comportamento è sempre più oggetto di studi da parte della dottrina: v. *ex multis* in particolare D'AMICO, «Regole di validità» e principio di correttezza nella formazione del contratto, cit., *passim*; ALBANESE, *Violazione di norme imperative e nullità del contratto*, cit., *passim*; VETTORI, *Le asimmetrie informative tra regole di validità e regole di responsabilità*, cit., 241 ss.; MERUZZI, *La trattativa maliziosa*, cit., 232; ROPPO, *Contratto di diritto comune, contratto del consumatore, contratto con asimmetria del potere contrattuale: genesi e sviluppi di un nuovo paradigma*, in *Il contratto del duemila*, di ID., Giappichelli, Torino, 2005, 46 ss.; e MERUZZI, *La responsabilità precontrattuale tra regole di validità e regole di correttezza*, cit., 944 ss..

<sup>562</sup> L'annullabilità del contratto di acquisto titoli ex artt. 1394 e 1395 c.c. in giurisprudenza è ammessa implicitamente da Cass., 29 settembre 2005, n. 19024, cit., 29; ed in dottrina in particolare da ANNUNZIATA, *Regole di comportamento degli intermediari e riforme dei mercati mobiliari*, cit., 327 ss.; e SANTORO, *Gli obblighi di comportamento degli intermediari mobiliari*, in *Riv. soc.*, 1994, 798 ss..

l'advisor non è abilitato a rappresentare l'impresa acquirente<sup>563</sup>. (iii) Una terza opinione potrebbe ritenere che il contratto di acquisizione sia annullabile ai sensi dell'art. 1439 co. 2 c.c.<sup>564</sup>. E questa opinione appare condivisibile quantomeno nell'ipotesi qui considerata, ove in concreto l'inadempimento dell'advisor ha un'importanza tale da consentire la risoluzione del contratto di consulenza *ex art.* 1455 c.c., ed è qualificabile ad un tempo anche come dolo determinante, ed è cioè "tale che senza di esso l'altra parte non avrebbe contrattato" (così l'art. 1439 c.c.) e concluso l'accordo di acquisizione: perché in questo caso la consulenza dell'advisor in conflitto di interessi può non permettere all'acquirente di valutare correttamente l'impresa target, alterare così il suo assetto volitivo sulla convenienza dell'affare, ed indurlo a concludere un contratto di acquisizione che altrimenti non avrebbe stipulato. (iv) L'ipotesi qui considerata non può essere ricondotta a quella del dolo del contraente disciplinata dall'art. 1439 co. 1 c.c.. Nel caso in esame il dolo proviene infatti dall'advisor dell'impresa acquirente ed incide sulla volontà di quest'ultima. Reciprocamente non è imputabile ai suoi contraenti/controparti, e cioè ai soci cedenti ed all'impresa target, come non lo è nemmeno agli advisor di questi ultimi<sup>565</sup>. D'altro canto l'ipotesi qui considerata non può essere

---

<sup>563</sup> E d'altro canto gli artt. 1394 e 1395 c.c. potrebbero comunque applicarsi al contratto di acquisto titoli preceduto da un contratto di investimento in via non diretta ma semmai soltanto analogica: come giustamente hanno osservato ROPPO, G. AFFERNI, *Dai contratti finanziari al contratto in genere: punti fermi della Cassazione su nullità virtuale e responsabilità precontrattuale*, cit., 30. Sull'applicazione degli artt. 1394-1395 c.c. ai contratti relativi ai servizi di investimento v. MAFFEIS, *Conflitto di interessi nel contratto e rimedi*, cit., 479 ss., che distingue i rimedi a seconda di 4 "situazioni" principali di conflitto di interessi dell'intermediario nella prestazione di un servizio di investimento: e precisamente "a) una situazione di conflitto di interessi che il soggetto avrebbe potuto evitare (ad esempio eliminando la clausola relativa alle commissioni di movimentazione); b) una situazione di conflitto di interessi della quale il cliente non era stato informato; c)" una situazione di conflitto che ricorre "quando il cliente era stato informato [...] ma non aveva dato l'autorizzazione; d)" una situazione di conflitto di interessi che ricorre "quando il cliente era stato informato [...] aveva dato l'autorizzazione, ma l'operazione è contraria all'interesse del cliente in ragione dell'incidenza dell'interesse in conflitto" (così pag. 489). Nel caso d) il rimedio "è quello proprio del caso in cui viene violato l'interesse del *dominus*, e cioè, [...] l'annullamento del contratto ai sensi degli artt. 1394, 1395 cod. civ., e comunque il risarcimento del danno, e ciò anche se il contratto è stato concluso a seguito di informazione ed espresso consenso del cliente [...] indipendentemente che l'incidenza dell'interesse in conflitto fosse o non fosse prevedibile dal cliente" (così pag. 491-492). Nel caso a) invece "il cliente non dispone di alcun rimedio" dato che "si tratta di un aspetto organizzativo governato dalle prescrizioni normative o dagli interventi della Consob, che non incidono sui reciproci diritti ed obblighi delle parti" (così pag. 489). Infine nei casi b) e c) "l'ordinamento reagisce [...] con il rimedio, che sul piano contrattuale, è quello posto a presidio dell'ordine pubblico economico secondo le regole generali del sistema civilistico, e cioè con il rimedio della nullità" non relativa, "perché non si tratta della violazione di norme poste a tutela dell'interesse privato del cliente investitore", ma "assoluta, perché dipendente dalla violazione di norme poste a tutela dell'esigenza di ordine pubblico alla *trasparenza* dei servizi finanziari" (così pag. 490).

<sup>564</sup> La tesi dell'annullabilità del contratto di acquisto titoli *ex art.* 1439 co. 2 c.c. per violazione delle regole di comportamento previste dall'art. 21 tuf è in particolare sostenuta da Trib. Pinerolo, 14 ottobre 2005, in *Giur. it.*, 2006, 525 ss.. In dottrina la tesi dell'annullabilità del contratto di acquisto titoli per dolo sembra sostenuta ad esempio da VISINTINI, *La responsabilità della banca nel quadro dei servizi ai clienti*, cit., 107; LUMINOSO, *Il conflitto di interessi nel rapporto di gestione*, cit., 55; e M. NUZZO, *Il conflitto di interessi nei contratti di investimento e gestione patrimoniale*, cit., 107-108.

<sup>565</sup> L'ipotesi qui considerata ricorre in particolare quando una merchant bank detiene una partecipazione indiretta nella società bersaglio, agisce in conflitto di interessi tutelando

qualificata come dolo del contraente nemmeno ricordando che l'impresa acquirente è parte, e che secondo la dottrina e la giurisprudenza la nozione di contraente *ex art. 1439 co. 1* si estende anche agli incaricati (ed advisor) della parte del contratto<sup>566</sup>: anzitutto perché intuitivamente non ha senso immaginare un dolo della parte su se stessa; ed inoltre perché l'illecito contrattuale dell'advisor spezza comunque la imputabilità del suo dolo al soggetto che ha concluso con l'advisor il contratto di consulenza. E se tutto ciò è vero, l'ipotesi qui considerata, deve allora essere ricondotta al dolo del terzo *ex art. 1439 co. 2 c.c. (v)* Resta da ricordare che secondo questa regola "il contratto è annullabile" solo "quando i raggiri erano noti al contraente che ne ha tratto vantaggio". Ma nell'ipotesi qui considerata i soci cedenti, che hanno profittato del dolo della merchant bank dell'impresa acquirente, sono per definizione collegati a quest'ultima: e dunque conoscono o possono conoscere il conflitto di interessi dell'advisor dell'impresa acquirente (tanto più che sono assistiti da advisor in grado di percepire il collegamento e dunque il conflitto di interessi della merchant bank dell'impresa acquirente)<sup>567</sup>.

---

la propria posizione senza alcuna interferenza ad opera di quest'ultima, compie così un inadempimento che è idoneo a legittimare la risoluzione del contratto di advising ed integra in concreto una fattispecie di dolo determinante tale da invalidare il contratto di acquisizione.

A livello astratto potrebbe tuttavia immaginarsi anche l'ipotesi in cui la merchant bank agisce in conflitto di interessi con l'impresa acquirente perché è stata 'istigata' in vario modo dalla società bersaglio. Ora nelle pagine seguenti si vedrà che la nozione di contraente *ex art. 1439 co. 1 c.c.* viene estesa di fatto a qualsiasi soggetto che agisce su istigazione di una parte. Se si accetta questa lettura la merchant bank potrebbe allora in determinati casi essere considerata (non come terzo, ma) come soggetto che ha agito su incarico della società bersaglio e di conseguenza come contraente autore del raggio. E questa circostanza potrebbe allora legittimare l'annullamento del contratto di acquisizione per dolo *ex art. 1439 co. 1 c.c.*

<sup>566</sup> V. *infra* al termine del punto C di questo paragrafo.

<sup>567</sup> Questo studio ha analizzato un'ipotesi particolare di conflitto di interessi. La pratica degli affari conosce tuttavia ulteriori casi in cui una merchant bank versa in situazione di conflitto di interessi tale da legittimare un'azione di risarcimento danni o di annullamento del contratto di acquisizione. Così ad esempio soprattutto negli Stati Uniti dopo il leading case *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858, 874-81, del 1985 in alcune operazioni di acquisizione (specie di elevata complessità) è frequente il ricorso da parte del consiglio di amministrazione a fairness opinions rilasciate da investment bank, che possono essere esibite in assemblea per giustificare l'intera operazione. In questo modo il consiglio di amministrazione di una società vuole principalmente giustificare "the transaction and its price parameters in order to satisfy their duties and obligations to the shareholders" e specialmente quando il prezzo dell'operazione di acquisizione è superiore rispetto al valore effettivo della società bersaglio (così SHERMAN, HART, *Mergers & acquisitions from a to z*, cit., 62). Ma la pratica ora detta suscita non pochi dubbi nel mondo anglosassone, a ragione dei conflitti di interesse che possono sussistere. Anzitutto la remunerazione dell'investment bank è normalmente determinata in base ad una success fee subordinata al buon esito dell'acquisizione: ciò che incentiva l'advisor a rilasciare opinioni favorevoli all'operazione. Inoltre "the relationships between investment banks and corporate management can run deep, and an investment bank often has business with the corporation and its management that span more to avoid irritating management and other corporate actors who stand to benefit from the transaction" (così DAVIDOFF, *Fairness opinions*, in *Am. U. L. Rev.*, 2006, 1587). In generale sulle fairness opinions e sui relativi problemi di conflitto di interessi v. gli autori già citati ed inoltre GIUFFRÀ, *Investment bankers' fairness opinions in corporate control transactions*, in *Yale L. J.*, 1986, 119 ss.; MARTIN, *Fairness opinions and negligent misrepresentation: defining investment bankers' duty to third-party shareholders*, in *Fordham L. Rev.*, 1991, 133 ss.; RUBENSTEIN, *Merger & acquisition fairness opinions: a critical look at judicial extensions of liability to investment banks*, in

C. A questo punto passiamo a valutare i rapporti tra inadempimento degli accordi di due diligence e validità del contratto di acquisizione. Anche qui esaminiamo l'ipotesi dell'inadempimento sufficientemente importante *ex art. 1455* per legittimare la risoluzione del contratto di due diligence. E per illustrare il rilievo del tema qui considerato conviene procedere ancora una volta da due esempi.

Primo esempio. Può avvenire che nel corso della due diligence l'impresa acquirente chieda notizie relative alla situazione finanziaria della società bersaglio e che quest'ultima comunichi un bilancio che contiene indicazioni positive (ad esempio relative all'esistenza, all'ammontare ed al valore dei crediti verso terzi) non corrispondenti ai fatti<sup>568</sup>. In questo caso l'inadempimento può integrare gli estremi del raggiro e rendere così annullabile il contratto di acquisizione. A livello generale è infatti noto che la comunicazione di informazioni inesatte rappresenta un comportamento (non omissivo, ma) commissivo dell'impresa target; è potenzialmente idonea ad alterare la conoscenza di quella acquirente; e può così rientrare nella nozione di raggiro prevista dall'art. 1439 c.c. ai fini dell'annullamento del contratto di acquisizione. Nel caso particolare qui studiato il comportamento della società bersaglio è poi ulteriormente qualificato rispetto alla semplice comunicazione di informazioni inesatte: anzitutto perché costituisce un inadempimento delle obbligazioni di disclosure convenute dai relativi accordi; perché per definizione dell'ipotesi qui considerata l'inadempimento ha un'importanza sufficiente *ex art. 1455 c.c.* a consentire la risoluzione degli accordi di due diligence; e perché il rilievo dell'inadempimento sul piano di questi accordi testimonia la sua rilevanza (come dolo *causam dans*) anche per una corretta valutazione, da parte dell'impresa acquirente, delle economie dell'operazione al momento della decisione se stipulare il contratto di acquisizione.

Secondo esempio. Può avvenire che l'impresa acquirente chieda notizie esaustive sulle esposizioni di ogni genere della società bersaglio verso il sistema bancario, e che quest'ultima non riferisca di una fideiussione molto importante non evidenziata nel suo bilancio e rilasciata come collateral di un performance bond per un contratto non adempiuto dall'impresa target<sup>569</sup>. Questo secondo esempio è per certi versi più spinoso. Esso ripropone infatti la questione generale se l'omissione di informazioni durante le trattative determini l'annullabilità del contratto. Al riguardo sono state proposte numerosissime tesi<sup>570</sup>, che possono essere inquadrare in due opinioni principali. (i) Una prima opinione ritiene che le parti abbiano obblighi di informazione *ex art. 1337* durante le trattative<sup>571</sup>, e che la

---

Geo L.J., 2005, 1723 ss.; e CLEVELAND, *An economic and behavioural analysis of investment bankers when delivering fairness opinions*, in *Ala. L. Rev.*, 2006, 299.

<sup>568</sup> Un'ipotesi di questo genere si è verificata recentemente nel caso *Abry Partners V, L.P., et al. v. F&W Acquisition LLC, et al.*, 891 A.2D 1032, (2006): v. la nota 578.

<sup>569</sup> Situazioni di questo genere si sono verificate quantomeno nelle ipotesi che verranno analizzate alla nota 575.

<sup>570</sup> Sulle diverse tesi via via proposte dalla dottrina v. in particolare la nota 375.

<sup>571</sup> Così in particolare VISINTINI, *La reticenza nella formazione dei contratti*, cit., 108, che ha ritenuto esservi un rapporto da *species a genus* tra l'art. 1337 c.c. e l'art. 1338 c.c., ed ha poi proposto di individuare un generale obbligo di informazione *ex art. 1337 c.c.* "anche in relazione a circostanze che non sono tali da incidere sulla validità del contratto, ma sono ugualmente importanti per la valutazione delle parti sulla convenienza del contratto". Sui diversi autori che hanno via via sostenuto l'esistenza di un generale obbligo informativo *ex art. 1337 c.c.* v. la nota 375.

reticenza integri gli estremi dei raggiri richiesti dall'art. 1439 c.c. per l'annullamento del contratto per dolo<sup>572</sup>. (ii) Una seconda opinione nega invece che le parti siano obbligate a comunicare informazioni durante le trattative, perché l'art. 1337 c.c. "non opera nel [...] campo degli obblighi di informazione" come clausola generale, sì che "un obbligo di comunicazione grava in capo alle parti, di regola, «solo con riguardo alle cause di invalidità e nei limiti previsti dall'art. 1338, nonché, evidentemente, in corrispondenza di previsioni espresse nella disciplina dettata per i vari tipi contrattuali e [...] nelle leggi settoriali»"<sup>573</sup>; ed afferma poi che il nesso causale tra l'omissione del contraente che ha taciuto e la falsa rappresentazione della controparte è rilevante solo quando la parte è obbligata a comunicare informazioni e ad un tempo la sua omissione è caratterizzata "da un qualche ulteriore elemento che attribuisca in concreto efficienza «causale» al «silenzio» del contraente"<sup>574</sup>. In questo quadro per entrambe le opinioni (i) e (ii) l'inadempimento del contratto di due diligence può ragionevolmente integrare il dolo *causam dans* ed invalidare così il contratto di acquisizione. Se si segue l'opinione (i) questa soluzione risulta scontata: perché se il semplice silenzio è causa di annullamento, a *fortiori* l'inadempimento di obbligazioni contrattuali di comunicare informazioni durante le trattative costituisce una *machinatio* ai sensi dell'art. 1439<sup>575</sup>. Alla medesima

---

<sup>572</sup> Così in particolare VISINTINI, *La reticenza nella formazione del contratto*, cit., 98, secondo cui "il silenzio su certe circostanze è più che sufficiente per creare l'inganno". In questo senso v. BIANCA, *Il contratto*, cit., 665; SACCO, *La volontà*, in *Il contratto*, a cura di SACCO, DE NOVA, in *Trattato di diritto civile*, diretto da SACCO, Utet, Torino, 2004, 3 ed., I, 562, secondo cui "l'art. 1337 ci impone in modo evidente di affermare che le parti debbono illuminarsi a vicenda quando concretamente scoprono l'errore altrui: e la presenza di tale dovere è sufficiente per imputare il consenso dell'errante alla controparte che, avendo riconosciuto l'errore, ha taciuto".

<sup>573</sup> Così D'AMICO, «Regole di validità» e principio di correttezza nella formazione del contratto, cit., 150. Sui diversi autori che hanno negato il carattere generale della clausola di buona fede v. la nota 378.

<sup>574</sup> Così D'AMICO, «Regole di validità» e principio di correttezza nella formazione del contratto, cit., 61, secondo cui "la semplice affermazione dell'esistenza di un dovere precontrattuale di informazione- ammesso pure che possa considerarsi esatta- non basta a dimostrare la (diretta) rilevanza della violazione di tale dovere anche sul terreno della validità dell'atto".

<sup>575</sup> Ritengono che la semplice reticenza possa essere causa di annullamento del contratto di acquisizione VISINTINI, *La reticenza nella formazione dei contratti*, cit., 131; IUDICA, *Il prezzo nella vendita di partecipazioni sociali*, cit., 769; e M. CAMPOBASSO, *Vendita del pacchetto azionario di società in liquidazione per predite*, in *Riv. dir. priv.*, 1996, 389. In giurisprudenza v. il caso risalente deciso da App. Roma, 21 luglio 1933, in *Riv. dir. comm.*, 1935, II, 121 ss., che ha riconosciuto la possibilità di annullare un contratto di acquisizione per comportamento reticente del venditore; ma non lo ha annullato e si è limitata a condannare l'acquirente ad un risarcimento danni perché il compratore non aveva chiesto in giudizio l'annullamento del contratto ma solo i danni. La reticenza in materia di contratti di acquisizione è stata tuttavia riconosciuta come causa di annullamento per dolo con più frequenza in altri ordinamenti europei. Così ad esempio in Francia v. ad esempio di recente Cour d'Appel Parigi 12 aprile 2005, in *Dr. sociétés*, 2005, 20, secondo cui integra gli estremi del dolo la mancata informazione del venditore all'acquirente sulla "perte d'un important client" che avrebbe avuto "un impact négatif significatif sur les résultats de la société"; e prima di essa anche Cour d'Appel Parigi 9 luglio 1987, in *Bull. Jol.*, 1987, 779, secondo cui il silenzio serbato su alcuni dati economici dell'impresa target durante le trattative comporta l'annullamento del contratto di acquisizione per dolo, perché "le cédant d'actions incite le cessionnaire à conclure une opération qu'il n'aurait pas envisagée à ces conditions, s'il avait connu la réalité"; Cour d'Appel Parigi 12 luglio 1991, in *Bull. Jol.*, 1991, 922, secondo cui "le silence gardé par le cédants de parts sociales quant à l'existence

conclusione si perviene tuttavia anche se si segue l'opinione (ii). La stipulazione di contratti di due diligence esclude infatti qualsiasi incertezza sulla sussistenza di obblighi informativi durante la contrattazione. L'inadempimento di queste obbligazioni, poi, è rilevante dal punto di vista causale secondo la regola per cui "non impedire un evento che si ha l'obbligo giuridico di impedire equivale a cagionarlo"<sup>576</sup>, e può inoltre essere considerato come "un elemento ulteriore" rispetto al semplice silenzio: perché la *communis opinio* non qualifica come semplice reticenza il comportamento di chi durante le trattative omette alcune informazioni espressamente richiestegli<sup>577</sup>, ed a *fortiori* non può classificarlo tale quando le informazioni omesse sono non solo richieste ma anche dovute in base agli accordi di due diligence<sup>578 579</sup>. Entrambe le opinioni (i) e (ii) conducono

---

d'un passif fiscal" costituisce "une réticence dolosive viciant le consentement des cessionnaires auxquels il ne peut être fait grief de n'avoir pas exigé une garantie de passif", e che di conseguenza ha annullato il contratto di acquisizione; Cour d'Appel Parigi 24 febbraio 1995, in *Dr. sociétés*, 1995, 126°, 10, secondo cui "dès lors qu'il est établi que les cédants n'ont pas informé le cessionnaire des litiges qui existaient entre la société et la copropriété de l'immeuble dans le quel était exploitée l'entreprise [...] cette réticence dolosive justifie, à elle seule, l'annulation de la cession". Così ancora in Spagna v. ad esempio Tribunal Supremo del 26 ottobre 1981(RJ 1981/4001), rinvenibile in westlaw-es, che ha esaminato un caso in cui il cedente non aveva comunicato che un terreno importante appostato nel bilancio della società ceduta non le apparteneva realmente: ed ha ritenuto che questa omissione di informazione "constituían claramente el supuesto de dolo causante del daño por omisión o dolo negativo".

<sup>576</sup> Così l'art. 40 c.p.. Questa regola stabilisce un criterio di rilevanza per gli atti antecedenti costituiti da mere omissioni applicabile a tutti i settori del diritto e così anche al diritto civile (v. al riguardo BELVEDERE, *Causalità giuridica?*, in *Riv. dir. civ.*, 2005, I, 8). La rilevanza causale di un'omissione informativa in presenza di un determinato obbligo è d'altro canto pacificamente sostenuta in dottrina. In questo senso v. *ex multis* COVIELLO, *Manuale di diritto civile*, Società Editrice Libreria, Milano, 1924, 3 ed., 392 (ora ristampato da Esi, 1992, 392), secondo cui la reticenza assume piena rilevanza come dolo "quando v'è l'obbligo" di informare; VISINTINI, *La reticenza nella formazione dei contratti*, cit., 131; STOLFI, *Teoria del negozio giuridico*, Cedam, Padova, 1961, 153, secondo cui il dolo negativo richiede "la violazione di un obbligo specifico di parlare"; SACCO, *La volontà*, cit., 563, secondo cui una volta riconosciuto un obbligo di informazione, "tale obbligo vale a rendere rilevante il nesso causale fra l'omissione del contraente che ha taciuto e la falsa rappresentazione della controparte"; e GENTILI, voce *Dolo 1) diritto civile*, in *Enc. giur.*, XII, 2, secondo cui "per la rilevanza dolosa della reticenza si chiede l'esistenza di un obbligo di informazione".

<sup>577</sup> In questo senso v. ad esempio lo stesso D'AMICO, «*Regole di validità*» e principio di correttezza nella formazione del contratto, cit., 74, che nel tentativo di escludere la reticenza come causa di annullamento del contratto per dolo ha tuttavia ritenuto comunque di considerare "causa di errore o di inganno idonei a determinare un vizio del consenso rilevante [...] il «silenzio» serbato su fatti su cui l'altra parte ha avuto cura [...] di richiedere esplicitamente di essere informata, con ciò segnalando a quali circostanze essa annette importanza per la sua determinazione a contrarre".

<sup>578</sup> Ha ritenuto annullabile il contratto di acquisizione per dolo Cass., 29 agosto 1991, n. 9227, in *Foro it.*, 1992, I, 770, secondo cui anche il semplice invio in sede di trattative di un "documento informale" contenente "una falsa rappresentazione economica della società, fatta apparire in crescita mentre si trovava in crisi da anni" può integrare gli estremi del raggio *ex art. 1439 c.c.*. In ordinamenti differenti dal nostro il contratto di acquisizione è stato più volte annullato per dolo dovuto alla disclosure da parte dell'impresa target di informazioni inesatte durante le trattative. Così ad esempio i giudici francesi hanno più volte qualificato come dolo la disclosure in sede di trattative di dati falsi relativi al bilancio: v. *ex multis* Cour d'Appel Reims 8 giugno 1988, in *Dr. sociétés*, 1989, 140°, 4, secondo cui "le vendeur qui, au cours de la période précontractuelle, dissimule à l'acheteur un redressement fiscal qui lui avait été notifié, dont l'importance a pour effet de faire disparaître entièrement le capital de la société et de réduire à néant la valeur des parts"

dunque a qualificare il contratto di acquisizione come annullabile per dolo. Tanto presuppone naturalmente che in concreto il silenzio dell'impresa target sia "stato tale che, senza di esso l'altra parte non avrebbe contrattato" (così l'art. 1439 co. 1 c.c.). Ma si ricorderà che anche la dottrina che restringe il più possibile la figura del dolo ha già avuto modo di osservare che il silenzio su fatti di cui l'altra parte ha chiesto esplicitamente di essere informata costituisce un raggirò *ex art. 1439 c.c.*: perché in questo modo la parte richiedendo determinate informazioni dimostra inequivocabilmente di ritenerle rilevanti ai fini della propria decisione<sup>580</sup>.

D'altro canto le conclusioni qui proposte non sono contrastate da due possibili argomenti che occorre ora esaminare.

Un primo argomento potrebbe in particolare far leva sul fatto che l'inadempimento del contratto di due diligence può derivare *ex art. 1218 c.c.* anche da un comportamento semplicemente negligente e dunque colpevole: ciò che escluderebbe l'intenzionalità del raggirò e di conseguenza la sussistenza degli estremi del dolo<sup>581</sup>. Questa tesi non potrebbe tuttavia

---

commette "une faute intentionnelle caractéristique du dol"; Cour. d'Appel Parigi 24 febbraio 1995, cit., 11, secondo cui quando "les cédants ont faussement affirmé que la société n'était pas en cessation des paiements ceux-ci, qui paraissent contester vainement avoir connu la situation irrémédiablement compromise de la société, ont eu sur ce point un comportement dolosif qui justifie encore, à lui seul, l'annulation de la cession, puisqu'ils ont délibérément induit en erreur le cessionnaire". Così ancora in Spagna il Tribunal Supremo del 15 aprile 1988, (RJ 1988/3172), rinvenibile in westlaw-es, ha preso atto dell'"existencia de un pasivo considerable que gravaba la operatividad de la empresa"; ha accertato che questo passivo "no tenía reflejo en los balances de explotación"; ha ritenuto che in questo modo era stato chiaramente falsificato il bilancio rivelato al compratore; ed ha di conseguenza annullato il contratto di acquisizione per dolo del venditore. Così ancora in Germania BGH, 2 giugno 1980, VIII ZR 64/79, in *Betriebs Berater*, 1980, 1392, ha accertato che il bilancio della società bersaglio era stato appositamente falsificato da quest'ultima, ed ha così riconosciuto al compratore il diritto di richiedere a sua scelta l'annullamento del contratto per dolo o il risarcimento dei danni. Così infine recentemente negli Stati Uniti nel caso *Abry Partners V, L.P., et al. v. F&W Aquisition LLC, et al.*, cit., deciso dalla Court of Chancery del Delaware, è stata anzitutto rigettata la motion to dismiss del venditore che in presenza di una clausola di entire agreement chiedeva di rigettare la domanda del compratore volta all'annullamento del relativo contratto; ed è stata inoltre ritenuta ammissibile nelle operazioni di acquisizione la domanda di annullamento per dolo quando durante le trattative il venditore comunicò informazioni finanziarie non veritiere al compratore al fine di indurlo a stipulare il contratto di acquisizione. Il caso ora detto ha riguardato un'acquisizione del valore complessivo di 500 milioni di dollari; ed ha suscitato non poca attenzione da parte degli operatori statunitensi in quanto idoneo a costituire un importante precedente. Sulle clausole di entire agreement v. la lettera F di questo paragrafo e il paragrafo 42.

<sup>579</sup> A livello generale ha sostenuto che le attività poste in essere durante la due diligence possono portare ad annullare il contratto di acquisizione anche PICONE, *Trattative, due diligence e obblighi informativi*, cit., 255.

<sup>580</sup> V. al riguardo D'AMICO, «Regole di validità» e principio di correttezza nella formazione del contratto, cit., 74. In argomento v. inoltre ABBADESSA, *Banca e responsabilità precontrattuale: i doveri di informazione*, in *Funzione bancaria rischio e responsabilità della banca*, a cura di MACCARONE, A. NIGRO, Giuffrè, Milano, 1981, 298, secondo cui un tipico mezzo idoneo a permettere ad un contrattante di valutare l'utilità dell'affare e dunque ad indurlo a concludere un contratto è sicuramente "la richiesta di informazioni rivolta alla stessa controparte". E qui si aggiunge allora che la mancata rivelazione di informazioni richieste non permette all'acquirente di valutare l'utilità dell'affare e di conseguenza è idonea a viziare la conoscenza di quest'ultimo.

<sup>581</sup> A livello generale, senza tuttavia fare riferimento al caso qui considerato dell'inadempimento delle obbligazioni relative alla due diligence, ha segnalato la necessità dell'intenzionalità del raggirò ai fini dell'annullamento del contratto di acquisizione e la

convincere. (i) Anzitutto a livello di teoria generale è stato giustamente osservato che nessuna norma richiede l'intenzionalità dei raggiri ai fini del dolo; al contrario diverse disposizioni, tra cui l'art. 1892 c.c., "attribuiscono indiscussa rilevanza a dichiarazioni inesatte o a reticenze colpose"<sup>582</sup>; e d'altro canto a livello di politica del diritto non si comprende "perché mai il legislatore, nel conflitto fra l'autore del raggio colposo e la vittima inconsapevole, prediligerebbe il soggetto in colpa"<sup>583</sup>. (ii) Inoltre già si è detto che nelle operazioni di acquisizione la società target è assistita da uno o più advisor. La specializzazione e la professionalità di questi soggetti esclude che la mancata rivelazione di informazioni o la loro disclosure in modo non esatto siano dovute a semplice negligenza o trascuratezza. Al contrario in questi casi è ragionevole assumere che l'inadempimento è previsto e ad un tempo voluto dall'advisor della società target, ed inoltre non permette volutamente all'impresa acquirente di venire a conoscenza di determinate informazioni rilevanti. E questa circostanza è di per sé sufficiente a qualificare il raggio intenzionale e ad affermare senz'altro il dolo della società target. (iii) Infine si ricorderà che secondo l'art. 1439 c.c. è necessario che l'impresa target abbia previsto e voluto l'errore di quella acquirente, ma non anche che lo abbia considerato come *causam dans*, e cioè come idoneo a determinare la successiva dichiarazione contrattuale della società acquirente, e così nel caso nostro la sua stipulazione del contratto di acquisizione<sup>584 585</sup>.

Un secondo argomento per contrastare la tesi dell'annullabilità del contratto di acquisizione potrebbe fare leva sul fatto che la disciplina del

conseguente difficoltà di provare il c.d. *animus decipiendi* TINA, *Il contratto di acquisizioni di partecipazioni societarie*, cit., 237.

<sup>582</sup> SACCO *La volontà*, cit., 553.

<sup>583</sup> Così v. SACCO, *La volontà*, cit., 549 ss., secondo cui la tesi contraria che richiede l'intenzionalità del raggio porterebbe ad "ammettere che l'attività del suscitare in altri false rappresentazioni è intrinsecamente lecita e protetta dall'ordinamento, quando essa non sia guidata dallo specifico fine dell'induzione al consenso" (così a pag. 552). Sulla rilevanza del dolo colposo v. anche CORSARO, *L'abuso del contraente nella formazione del contratto (Studio preliminare)*, Editrice Licosa, Perugia, 1979, 145 ss.; e GENTILI, voce *Dolo I) diritto civile*, cit., 3, secondo cui occorre evitare di "sovrapporre acriticamente il profilo del dolo come illecito al profilo del dolo come vizio del volere e intrecciare promiscuamente motivi soggettivi e oggettivi": da "un punto di vista logico-giuridico in effetti, il raggio colposo se ha la capacità di indurre la controparte ad un patto che altrimenti non avrebbe concluso, integra ugualmente la *ratio* della repressione dei vizi del volere, e la colpa sembra sufficiente a giustificare l'imputabilità". Sulla rilevanza che il raggio colposo assume negli ordinamenti di civil e common law v. in particolare MATTEI, voce *Errore e raggio nei contratti (in diritto comparato)*, in *Dig. disc. priv.*, VII, 1991, 523 ss..

<sup>584</sup> Così SACCO, *La volontà*, cit., 550, secondo cui "quando si dice che il dolo è un fatto intenzionale, si vuole dire che deve essere volontaria la condotta, previsto l'errore del contraente, noto il nesso causale fra condotta dell'agente ed errore della vittima;" ma "non si dice ancora che debba essere voluta la successiva dichiarazione contrattuale del contraente".

<sup>585</sup> Le considerazioni sin qui espresse risultano d'altro canto scontate nell'ipotesi in cui a seguito delle diverse due diligence società acquirente e target stipulino il contratto di accertamento esaminato al paragrafo 32. Con questo accordo prima della conclusione del contratto di acquisizione le parti ritornano infatti sui diversi adempimenti di due diligence e si danno reciprocamente atto della loro esecuzione corretta. In questi casi la mancata comunicazione, al momento della stipulazione del contratto di accertamento, di alcune informazioni richieste o la loro rivelazione in modo inesatto dimostra ulteriormente l'intenzionalità del raggio: ed indica che la condotta dell'impresa target è idonea ad integrare gli estremi richiesti ex art. 1439 c.c. per l'annullamento del contratto.

dolo richiede di valutare il comportamento (non solo del *deceptor*, ma anche) del *deceptus*<sup>586</sup>. In questo senso si potrebbe infatti sostenere che il contratto di acquisizione non può essere annullato quando le informazioni non rivelate potevano comunque essere conosciute dalla società acquirente utilizzando la diligenza dovuta del caso. Questa lettura è convincente nell'ipotesi in cui riguarda informazioni c.d. pubbliche, e così ad esempio gli atti depositati dalla società target nel registro delle imprese<sup>587</sup>. Essa non può invece convincere con riguardo a tutte le altre informazioni scambiate od omesse in corso di due diligence. Anzitutto il riferimento alla diligenza del *deceptus* non deve essere enfatizzato: perché è stato giustamente osservato che “non solo il *limite dell'ignoranza colpevole* non è menzionato dall'art. 1439 c.c., ma nel sistema è dato altresì rinvenire una serie di indici contrari”, tra cui quello relativo alla “responsabilità del venditore”, che “per effetto del combinato disposto degli articoli 1491 e 1494 c.c.” è “esclusa solo in presenza di vizi *facilmente* riconoscibili: con la conseguenza che l'alienante si troverà a rispondere anche per la mancata comunicazione di anomalie che l'acquirente avrebbe potuto scoprire con l'ordinaria diligenza”<sup>588</sup>. Inoltre nelle operazioni di acquisizione di media complessità

---

<sup>586</sup> Così v. a livello generale TRABUCCHI, voce *Dolo (diritto civile)*, in *Noviss. dig. it.*, VI, 1964, 152, secondo cui per valutare la sussistenza del dolo occorre tra l'altro “una considerazione bilaterale del contegno del *deceptor*, e delle sue conseguenze sui presupposti di conoscenza del *deceptus*”; GRISI, *L'obbligo precontrattuale di informazione*, cit., 280 ss.; C. COLOMBO, *Il dolo nei contratti: idoneità del mezzo fraudolento e rilevanza della condotta del deceptus*, in *Riv. dir. comm.*, 1993, I, 354, secondo cui la lettura dell'art. 1439 c.c. richiede di “prendere in esame non solo la figura del comportamento del *deceptor*, bensì anche quella del *deceptus* (o preteso tale), al fine di considerare completata la fattispecie integrativa degli estremi”; MACARIO *Cessione di quote sociali e attualità della distinzione fra dolus bonus e dolus malus*, cit., 88 ss.; e MANTOVANI, «Vizi incompleti» del contratto e rimedio risarcitorio, cit., 239, secondo cui “il non rivelare una informazione, pur essenziale, ma che la controparte è in grado di procurarsi da sé, con uno sforzo mediamente ragionevole, non configura” una “condotta scorretta”. In giurisprudenza hanno ritenuto di valutare il comportamento anche del *deceptus* ai fini del dolo Cass., 28 ottobre 1993, n. 10718, in *Foro it.*, 1994, I, 423; Cass., 15 novembre 1993, n. 11274, in *Foro it.*, Rep. 1994, voce *Contratto in genere*, n. 449; e Cass., 27 ottobre 2004, n. 20792, in *Foro it.*, Rep. 2004, voce *Contratto in genere*, n. 549.

<sup>587</sup> Su queste informazioni v. TERSILLA, *La due diligence per l'acquisizione di un pacchetto azionario di controllo di una società non quotata in borsa: obblighi di informazione e responsabilità dei soggetti coinvolti*, cit., 973, nota 14.

<sup>588</sup> Così v. MINNECI, *Struttura del dolo: contegno del decipiens e consenso del deceptus*, in *Riv. dir. civ.*, 1999, I, 394 ss., secondo cui “è vero che l'art. 1338 c.c. subordina alla circostanza che l'altra parte abbia confidato senza *colpa* nella validità del contratto il risarcimento da parte del contraente che nel corso delle trattative abbia taciuto una causa di invalidità nota o che avrebbe dovuto conoscere; ma, sarebbe con ogni probabilità affrettato scorgervi il punto di emersione di un generale onere di diligenza, trattandosi di una norma riferibile ai soli obblighi di informazione relativi a cause di invalidità e quindi quantificabile come *speciale* rispetto alla più ampia clausola di cui all'art. 1337 c.c.”. In senso analogo v. anche REALMONTE, *Doveri di informazioni e responsabilità precontrattuale nell'attività di intermediazione mobiliare*, cit., 628, secondo cui il nostro ordinamento prescinde in ambito di obblighi informativi “dalla astratta conoscibilità in capo all'altro contraente delle notizie rilevanti in vista della conclusione del contratto”. Più marcata è la posizione di BIANCA, *La vendita e la permuta*, cit., 666, secondo cui “la disciplina del dolo si applica a prescindere dalla scusabilità dell'errore in cui viene tratto il contraente. Chi è stato vittima dell'azione dolosa può invocare il vizio del consenso anche se una persona normalmente accorta avrebbe evitato l'inganno”; e di SACCO, *La volontà*, cit., 570-571, secondo cui anche a livello di politica del diritto pare preferibile non distinguere (ai fini dell'annullamento del contratto) tra il *dolo malus* e il *bonus* “inidoneo a ingannare l'uomo di normale avvedutezza”, perchè: la “difesa della liceità del dolo buono”

qui studiate le informazioni richieste con il contratto di due diligence riguardano anche dati che non sono accessibili al pubblico (quali ad esempio il know how della società target, i libri contabili etc.). Infine la valutazione della diligenza del *deceptus* ai fini del dolo deve essere per certi versi ridimensionata nel caso da noi studiato, perché qui le parti hanno stipulato uno o più contratti di due diligence: ciò che induce la società acquirente a confidare nell'adempimento dell'obbligazione di informazione, e così a dispensarla dalle normali attività di ricerca di notizie che altrimenti sarebbero da essa esigibili secondo la regola dell'art. 1337 c.c.

Resta una precisazione sui soggetti del dolo. (i) Qui un autore ha rilevato che le informazioni fornite nel corso della due diligence “provengono, generalmente, dagli amministratori, dagli uomini chiave, o dai consulenti della società bersaglio e sono fatte proprie dal venditore che le comunica al compratore”, di modo che “in tal caso l'onere probatorio del compratore appare oneroso dovendo quest'ultimo offrire la prova che il venditore era a conoscenza dei raggiri posti in essere dal terzo e ne ha tratto vantaggio”<sup>589</sup>. (ii) L'opinione ora detta suggerisce anzitutto due precisazioni. In primo luogo occorre distinguere tra gli amministratori e gli uomini chiave di una società (da un lato) ed i suoi consulenti (dall'altro): perché le attività dei primi sono imputabili alla società, mentre quelle dei secondi sono attività dovute ma non imputabili direttamente ad essa. In secondo luogo non necessariamente le informazioni offerte all'impresa acquirente nel corso della due diligence le sono comunicate dai soci cedenti: ed al contrario sono normalmente fornite direttamente dall'impresa target, che non per nulla stipula (quantomeno anch'essa) il contratto di due diligence ed è obbligata ad eseguirlo. (iii) L'autore ora ricordato solleva poi due problemi diversi. La prima questione è se i soci cedenti, l'impresa target e gli advisor di entrambi, che in ipotesi abbiano fornito le informazioni incomplete o rilevanti che possono essere qualificate come dolo, possano essere ricondotti sempre alla categoria “dei contraenti” *ex art. 1439 co. 1 c.c.* o piuttosto debbano venire qualificati quantomeno in alcuni casi come “terzi” ai sensi dell'art. 1439 co. 2 c.c.. Secondo la dottrina la nozione di contraente *ex art. 1439 co. 1 c.c.* si estende a tutti i soggetti che, anche quando non siano parte in senso formale del contratto di cui si discute l'annullabilità per dolo, abbiano comunque “contrattato nell'interesse di una delle parti”<sup>590</sup>: e se così è tutti i soggetti qui considerati non possono essere

---

sembra infatti “condotta con argomenti poco probanti. Si invoca la sicurezza delle contrattazioni, che verrebbe minata se il dolo buono inficiasse la validità del negozio. A noi pare che, quando gli interpreti chiariranno che ogni induzione in errore conduce all'invalidità, i contraenti rinunceranno ad adoperare il dolo buono come arma di convincimento, e il temuto rischio delle invalidità deleganti verrà agevolmente superato”. In giurisprudenza v. ad esempio Cass., 29 agosto 1991, 9227, cit., 771, che proprio con riguardo ad un contratto di acquisto di azioni ha rilevato come “gli artifici e i raggiri posti in essere da un contraente [...] non cessano di essere causa sufficiente di invalidazione per dolo del negozio, solo perché il *deceptus* avrebbe potuto espletare una certa attività di verifica e di controllo per sventare l'errore”.

<sup>589</sup> Così TERSILLA, *Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione*, cit., 105; ma v. anche SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, cit., 248, nota 141; e TINA, *Il contratto di acquisizioni di partecipazioni societarie*, cit., 238, nota 167, secondo cui in caso di bilancio falsificato ad opera degli amministratori della società bersaglio “si potrebbe avanzare l'ipotesi di applicare l'istituto del dolo del terzo”.

<sup>590</sup> Così TRABUCCHI, voce *Dolo (diritto civile)*, cit., 152; STOLFI, *Teoria del negozio giuridico*, cit., 156, secondo cui deve considerarsi terzo “chiunque non abbia partecipato

qualificati come terzi *ex art. 1439 co. 2 c.c.*, ma debbono essere ritenuti contraenti *ex art. 1439 co. 1 c.c.*; il contratto è annullabile secondo quest'ultima norma; ed entrambe le conclusioni ora dette valgono anche quando l'uno o l'altro dei soggetti qui considerati non sia parte in senso formale del contratto di acquisizione in ipotesi annullabile per dolo. Nella ricostruzione delle nozioni di contraente e di terzo *ex art. 1439 c.c.* la giurisprudenza ha invece inizialmente adottato una visuale formalistica, accordando la qualità di terzo ad esempio al mandatario senza rappresentanza<sup>591</sup> ed all'agente che ne sia privo<sup>592</sup>: mentre oggi sembra seguire invece una lettura sostanzialistica, qualificando come contraente *ex art. 1439 co. 1 c.c.* anche un patronato incaricato da un privato "per lo svolgimento della pratica" pensionistica<sup>593</sup>. Ora la ricostruzione della nozione di contraente e di terzo proposta dalla dottrina e ripresa recentemente dalla giurisprudenza pare tanto più convincente quanto più è chiaro che il soggetto abbia agito (non nell'interesse proprio, ma) per conto della parte contrattuale, in quanto incaricato di svolgere in sua vece il negoziato. Adottando questa lettura risulta allora ragionevole considerare i soci cedenti, l'impresa target e gli advisor come "contraenti" *ex art. 1439 co. 1 c.c.*: perchè i soci cedenti sono parti formali del contratto di acquisizione; l'impresa target alle volte lo è, e comunque può venire considerata sostanzialmente come "incaricata" dai soci cedenti di fornire all'impresa acquirente le informazioni ad essa necessarie; e perché infine gli advisor agiscono per conto e su incarico dei soci cedenti o (secondo il caso) della società bersaglio. E queste conclusioni sembrano tanto più ragionevoli se si ricorda che uno dei primi atti dell'operazione di acquisizione è costituito dalla comunicazione di ciascuna parte alle altre, che indica quali sono i soggetti deputati ad agire per conto suo<sup>594</sup>: ciò che rende chiaro sin da subito che durante il negoziato i soggetti qui considerati agiscono non come terzi, ma come collaboratori delle rispettive parti. (iv) Un secondo tema posto dall'autore qui considerato riguarda infine la difficoltà della prova del dolo.

---

alle trattative e alla conclusione dell'atto nell'interesse della parte: sicché i rappresentanti di questa e le persone da lei incaricate di agire [...] non sono terzi, ma persone la cui opera è imputabile al contraente cui servono"; DISTASO, *I contratti in generale*, in *Giur. sist. civ. comm.*, a cura di BIGIAMI, Utet, Torino, 1980, I, 220; CARRESI, *Il contratto*, cit., 459, secondo cui per contraente autore del raggio si deve intendere non solo la parte formale del contratto, ma anche chiunque abbia agito a seguito di "un rapporto di collaborazione con" quest'ultima, "che avrebbe poi tratto vantaggio dai raggiri come, ad es., il rappresentante, il notaio e, forse, anche il mediatore"; C. COLOMBO, *Il dolo nei contratti: idoneità del mezzo fraudolento e rilevanza della condotta del deceptus*, cit., 376 ss., secondo cui la dottrina "tende ad un restringimento della nozione di terzo, al fine di sottomettere alla regola generale, di cui al 1 comma dell'art. 1439 c.c., tutte le ipotesi in cui, a vario titolo, un soggetto abbia contrattato nell'interesse di una delle parti"; ROPPO, *Il contratto*, cit., 820, secondo cui si applica l'art. 1439 co. 1 c.c. e non l'art. 1439 co. 2 c.c. "quando l'inganno materialmente esercitato dal terzo è istigato dalla parte: questo va trattato come dolo di parte; dunque il contratto è annullabile anche se la parte istigante non conosce se, come e quando l'inganno sia stato in concreto perpetrato".

<sup>591</sup> Così v. Cass., 17 marzo 1981, n. 1552, in *Foro it.*, Rep. 1981, voce *Mandato*, n. 10.

<sup>592</sup> Così Cass., 29 giugno 1981, n. 4222, in *Foro it.*, Rep. 1981, voce *Agenzia*, n. 19.

<sup>593</sup> Così v. Cass., 29 aprile 1997, n. 3728, in *Foro it.*, Rep. 1998, voce *Previdenza sociale*, n. 495.

<sup>594</sup> Su questo atto v. il paragrafo 31.

Questa prova può essere in concreto di volta più o meno difficile<sup>595</sup>. Ma certo è che il grado di questa difficoltà non dipende dalla qualificazione dei soggetti ora detti come contraenti o come terzi *ex art.* 1439 c.c..

**D.** Le osservazioni che precedono hanno riguardato l'ipotesi in cui l'inadempimento degli accordi di due diligence ha tutte le caratteristiche proprie del dolo *causam dans*. Una dottrina ha tuttavia giustamente segnalato in generale, senza fare riferimento al caso qui considerato dell'inadempimento delle obbligazioni relative alla due diligence, che in alcuni casi il comportamento del venditore può avere dimensioni minori, ed essere così riconducibile alla figura del dolo (non *causam dans*, ma) incidentale previsto dall'*art.* 1440 c.c.: secondo cui "se i raggiri non sono stati tali da determinare il consenso, il contratto è valido, benché senza di essi sarebbe stato concluso a condizioni diverse; ma il contraente in mala fede risponde dei danni"<sup>596</sup>. E nel nostro caso particolare relativo agli

---

<sup>595</sup> Alcuni autori hanno sottolineato che è tuttavia difficile provare il dolo nei contratti di acquisizione (anche quando non è in questione la qualifica dell'autore del raggio come contraente *ex art.* 1439 co. 1 c.c.): perché non è facile ricavare dall'*art.* 1337 c.c. l'esistenza di un obbligo di informazione; non è agevole provare che le informazioni rivelate non correttamente o taciute siano state rilevanti ai fini della valutazione acquisizione; o infine è difficile provare l'intenzionalità del raggio. In questo senso v. *ex multis* recentemente IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, cit., 86; RUSSO, *Le tutele legali nelle acquisizioni societarie*, in *I contratti di acquisizione di società e di aziende*, a cura di DRAETTA, MONESI, Giuffrè, Milano, 2007, 447 ss.; e TINA, *Il contratto di acquisizioni di partecipazioni societarie*, cit., 235.

Ora la difficoltà di provare il dolo non ne esclude naturalmente la astratta configurabilità. Inoltre si è già visto che il contratto di acquisizione è stato più volte annullato per mancata informazione o informazione non esatta durante le trattative. I contratti di due diligence fondano infine chiaramente obbligazioni di informazione: e richiedendo determinate informazioni l'impresa acquirente dimostra inequivocabilmente di ritenerle rilevanti ai fini della propria decisione. E già si è detto infine che l'intenzionalità del raggio non è richiesta dalla disciplina del dolo nei contratti, mentre la specializzazione dei soggetti in campo in un'operazione di media complessità induce ragionevolmente a ritenere che la disclosure non corretta sia stata prevista e voluta.

Discorso diverso e condivisibile è quello relativo all'utilità del rimedio dell'annullamento, perché è ragionevole pensare che al termine di un lungo negoziato l'acquirente abbia maggiore interesse a "conservare" il contratto di acquisizione, pur azionando i rimedi previsti per i vizi della cosa venduta compatibili con la conservazione dell'acquisto: e su ciò v. il paragrafo 43.

<sup>596</sup> Sulla possibilità di far valere il dolo incidentale nei contratti di acquisizione v. ad esempio IUDICA, *Il prezzo nella vendita di partecipazioni sociali*, cit., 769; IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, cit., 86; e TINA, *Il contratto di acquisizioni di partecipazioni societarie*, cit., 240-241. In giurisprudenza la possibilità di far valere al dolo incidentale nei contratti di acquisizione di partecipazioni sociali è riconosciuta da Cass., 14 ottobre 1991, n. 10799, in *Giur. it.*, 1993, I, 1, 190; e dal Trib. Milano, 4 giugno 1998, in *Giur. it.*, 1998, 2107, che ha esaminato un caso in cui durante le trattative la società bersaglio aveva comunicato "false comunicazioni sociali" relative al proprio bilancio, ed ha accolto la domanda della società acquirente volta al risarcimento dei danni *ex art.* 1440 c.c.. L'azione per il risarcimento dei danni per dolo incidentale è stata riconosciuta anche in ordinamenti diversi dal nostro. Così ad esempio in Spagna v. il Tribunal Supremo 30 giugno 2000, (RJ 2000/6747), rinvenibile in westlaw-es, che ha pronunciato in merito all'acquisizione da parte della "Samsonite Corporation" della società "Tauro SA" (di proprietà dello Stato spagnolo). Qui in particolare il Tribunal Supremo ha preso atto che durante le trattative la società bersaglio aveva "ofrecido a la compradora una situación de seguridad administrativa municipal" inesistente su alcune licenze necessarie per l'esercizio della relativa impresa; ed ha ritenuto che questo comportamento fosse contrario ai canoni di buona fede e in ogni caso idoneo ad integrare gli estremi del dolo incidentale, "que obliga a indemnizar los daños y perjuicios causados".

accordi di due diligence l'ipotesi ora detta può ricorrere quando l'inadempimento delle loro obbligazioni ha "scarsa importanza" ex art. 1455 c.c., e non legittima dunque la risoluzione dei contratti ora detti. Nelle operazioni di acquisizione la disciplina del dolo incidentale sembra tuttavia avere un rilievo minore di quello proprio del dolo *causam dans*. Anzitutto in caso di dolo incidentale l'impresa acquirente raggirata può chiedere esclusivamente il risarcimento dei danni: mentre nel caso di dolo determinante può liberamente scegliere se domandare l'annullamento del contratto di acquisizione o al contrario mantenerlo in vita e chiedere il risarcimento del danno<sup>597</sup>. In secondo luogo "il rimedio risarcitorio foggato dall'art. 1440 c.c." può in determinati casi "rivelarsi [...] poco incisivo, se non addirittura spuntato: riesce infatti difficile determinare in che cosa consiste il pregiudizio da ristorare allorché il *deceptus* sia artatamente indotto ad accettare una clausola compromissoria o una limitazione alla facoltà di opporre eccezioni"; e per conseguenza nelle ipotesi di dolo "incidentale" è più proficua la strada della "tutela in forma specifica – preordinata in modo *intelligente* a colpire il singolo precetto adulterato – piuttosto che una reazione di natura risarcitoria"<sup>598 599</sup>.

---

<sup>597</sup> V. al riguardo SACCO, *La volontà*, cit., 548, secondo cui "è lecito pensare che il soggetto ingannato può chiedere a sua scelta l'annullamento del contratto (e i danni ulteriori), o la manutenzione del contratto (e i danni collegati). L'unico limite alla protezione del contraente raggirato sarà nel divieto di chiedere l'annullamento del raggio incidentale"; e FRANZONI, *Un vizio del consenso: il dolo*, cit., 350-351, secondo cui al contraente ingannato spetta la scelta tra l'annullamento del contratto, l'annullamento e l'eventuale risarcimento del danno, o esclusivamente il risarcimento del danno. La facoltà del contraente raggirato di scegliere tra l'annullamento del contratto e il risarcimento dei danni è stata d'altro canto riconosciuta anche in Germania proprio in materia di contratti di acquisizione: così v. *ex multis* BGH, 2 giugno 1980, VIII ZR 64/79, cit.; e recentemente BGH, 4 aprile 2001, VIII ZR 32/00, in *ZIP*, 2001, secondo cui "der in seinem Vertrauen auf die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben seines Vertragspartners Enttäuschte ist so zu stellen, wie er bei richtiger Offenbarung der für seinen Kaufentschluss erheblichen Umstände stünde. Er kann daher entweder am Vertrag festhalten und lediglich zusätzlich Schadensersatz beanspruchen oder aber Rückgängigmachung des Vertrages verlangen".

<sup>598</sup> Così MINNECI, *Struttura del dolo: contegno del decipiens e consenso del deceptus*, cit., 376. E le osservazioni di Minneci sulla relatività del rimedio del dolo incidentale sono d'altro canto confermate da altre esperienze europee: come ad esempio da quella tedesca, che al § 123 del BGB prevede solo il dolo determinante; e dai Principi di diritto europeo dei contratti e da quelli Unidroit, che rispettivamente agli artt. 4:107 e 3.8 prevedono solo il dolo determinante (in senso contrario v. invece l'art. 151 co. 4 del Codice europeo dei contratti).

<sup>599</sup> A fini di completezza preme rilevare che il contratto di acquisizione potrebbe essere annullato per dolo (non del venditore, ma) del compratore. Già si è detto che questa ipotesi può ricorrere quando il financial advisor dell'impresa acquirente presti la sua consulenza in conflitto di interessi con quest'ultima perché incaricato o istigato dalla società bersaglio. E' tuttavia possibile immaginare altre situazioni di dolo *causam dans* del compratore. Una di esse è ad esempio avvenuta in Spagna nel caso singolare deciso dalla Audiencia Provincial de Barcelona, 12 luglio 2005, num. 346 (JUR 2006/222748) rinvenibile in *westlaw-es*. In questo caso un soggetto aveva ricevuto l'incarico da parte di una società X di riqualificare un terreno di proprietà di quest'ultima; una società Y (di proprietà del medesimo soggetto incaricato della riqualificazione) aveva pressato la società X e ottenuto da quest'ultima la cessione delle relative azioni; prima della vendita il soggetto incaricato alla riqualificazione del terreno (e dunque il proprietario della società acquirente Y) non aveva avvisato il venditore di aver ottenuto l'autorizzazione necessaria alla costruzione di numerosi appartamenti e precisamente di "100 viviendas unifamiliares" e "432 viviendas plurifamiliares"; in questo modo era stata celata l'avvenuta riqualificazione del terreno al venditore; tutto ciò aveva portato la società X a cedere le azioni ad un valore nettamente inferiore rispetto a quello reale; e tutto ciò ha portato il giudice spagnolo a

**E.** A questo punto occorre valutare i rapporti tra inadempimento degli accordi di standstill e validità del contratto di acquisizione. Già si è visto che questi contratti obbligano l'impresa target a non svolgere atti di gestione straordinaria durante le trattative, e vogliono consentire all'impresa acquirente di valutare le dimensioni economiche della società bersaglio. L'inadempimento delle obbligazioni contrattuali di standstill può non permettere all'acquirente di valutare correttamente l'impresa target, alterarne così l'assetto volitivo sulla convenienza dell'affare, ed indurla a stipulare un contratto di acquisizione che altrimenti non avrebbe concluso o avrebbe stipulato a condizioni diverse. E tutto ciò integra ragionevolmente gli estremi dei raggiri richiesti *ex art. 1439 c.c.*, per ragioni analoghe a quelle ora viste a proposito dell'inadempimento delle obbligazioni relative alle due diligence.

**F.** Le conclusioni ora proposte sulla rilevanza che i contratti di advising, due diligence e standstill possono avere ai fini dell'annullamento di quello di acquisizione restano ferme nell'ipotesi (peraltro non frequente<sup>600</sup>) in cui imprese acquirente e target prevedano una 'merger clause' o una pattuizione di "entire agreement": e così una clausola secondo cui il contratto di acquisizione "represents the whole agreement between the parties" e si esclude il diritto del compratore di azionare rimedi ulteriori rispetto a quelli previsti *ex contractu* (quali nel nostro caso l'annullamento per dolo). Nel nostro ordinamento le clausole qui considerate sono nulle *ex art. 1229 co. 1 c.c.*, secondo cui "è nullo qualsiasi patto che esclude o limita preventivamente la responsabilità del debitore per dolo o colpa grave". E d'altro canto la lettura qui proposta è suggerita anche dall'esperienza di altri ordinamenti diversi dal nostro (come ad esempio quello tedesco<sup>601</sup> e statunitense<sup>602</sup>) ove è già stata già affermata la nullità della clausola di entire agreement quando esclude i rimedi relativi al dolo<sup>603</sup>.

---

ritenere che "la voluntad de la vendedora aparece ineludiblemente viciada por la conducta dolosa del comprador, esto es, por el engaño habido por el demandado que provocó en un error determinante de su voluntad".

<sup>600</sup> Anzitutto le clausole di entire agreement o merger clause sono previste normalmente solo nei contratti costruiti secondo i modelli anglosassoni. Inoltre anche in questo caso la loro diffusione è sostanzialmente marginale: come dimostra lo studio condotto dall'*American Bar Association*, in Section of Business Law, rinvenibile all'indirizzo [www.abanet.org](http://www.abanet.org), che ha analizzato un campione di 128 contratti di acquisizione, ed ha rilevato come solo il 15% di questi prevedeva espressamente una clausola di entire agreement che escludeva la possibilità per il compratore di azionare il rimedio del dolo.

<sup>601</sup> V. recentemente BGH 17 gennaio 2007, VII ZR 37/06, secondo cui "ein vertraglicher Ausschluss der Anfechtung wegen arglistiger Täuschung ist nach allgemeiner Auffassung unwirksam, wenn die Täuschung – wie es nach der revisionsrechtlich zu unterstellenden Darstellung der Beklagten hier der Fall ist – von dem Geschäftspartner selbst oder von einer Person verübt worden ist, die nicht Dritter in Sinne des § 123 Abs. 2 BGB ist [...]. Wird die Anfechtung für den Fall der arglistigen Täuschung im Voraus ausgeschlossen, liefert sich der Erklärende der Willkür des Vertragspartners aus und gibt seine – durch § 123 BGB geschützte [...] freie Selbstbestimmung vollständig auf. Dem Täuschenden wird ermöglicht, Vorteile aus seiner Täuschung zu ziehen, ohne eine Rückabwicklung des Vertrages befürchten zu müssen. Dafür verdient der arglistig Täuschende nicht den Schutz der Rechtsordnung".

<sup>602</sup> V. recentemente il caso *Abry Partners V, L.P., et al. v. F&W Aquisition LLC*, cit., deciso dalla Corte del Delaware, che ha rigettato la "motion to dismiss the case for failure to state a claim" con cui l'impresa target chiedeva di respingere la domanda di annullamento del contratto di acquisizione per dolo assumendo che in presenza di clausola di entire agreement "the only remedy" a disposizione dell'acquirente "for contractual

**41. Alcuni atti anteriori rendono più difficile o agevolano la conclusione del contratto di acquisizione.**

I diversi atti che abbiamo categorizzato al paragrafo 38 possono inoltre rendere più difficile o (a seconda della prospettiva adottata) agevolare la conclusione del contratto di acquisizione.

I contratti preparatori vincolano le parti ad osservarne le pattuizioni al momento della conclusione del contratto di acquisizione: e così facendo possono rendere più difficile la conclusione dell'accordo rispetto all'archetipo delle modalità di conclusione di un contratto costituite dallo scambio di proposta ed accettazione *ex artt.* 1326 ss.<sup>604</sup>. Questi contratti

---

misrepresentations was limited to a claim in arbitration for damages, i. e., an Indemnity Claim". In questa occasione infatti il vice cancelliere nella sua motivazione ha preso atto "that Delaware law permits sophisticated commercial parties to craft contracts that insulate a seller from a rescission claim for a contractual false statement of fact that was not intentionally made. In other words, parties may allocate the risk of factual error freely as to any error where the speaking party did not consciously convey an untruth. In that context, there is no moral imperative to impinge on the ability of rational parties dealing at arms-length to shape their own arrangements, and courts are ill-suited to set a uniform rule that is more efficient than the specific outcomes negotiated by particular contracting parties to deal with the myriad situations they face"; ma ha tuttavia osservato che "the contractual freedom to immunize a seller from liability for a false contractual statement of fact ends there. The public policy against fraud is a strong and venerable one that is largely founded on the societal consensus that lying is wrong. Not only that, it is difficult to identify an economically-sound rationale for permitting a seller to deny the remedy of rescission to a buyer when the seller is proven to have induced the contract's formation or closing by lying about a contractually-represented fact; ed ha di conseguenza rilevato che "for these reason, when a seller intentionally misrepresents a fact embodied in a contract – that is, when a seller lies – public policy will not permit a contractual provision to limit the remedy of the Buyer to a capped damage claim".

<sup>603</sup> In dottrina le clausole di entire agreement sono state ritenute nulle *in parte qua* escludono l'annullamento del contratto di acquisizione per dolo, *ex multis* da THOMSON (a cura di), *Sinclair on Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales*, cit., 306; SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., 306; e LARISCH, *Gewährleistungshaftung beim Unternehmens- und Beteiligungskauf*, cit., 214 ss..

<sup>604</sup> Così ad esempio un accordo con cui le imprese target e acquirente subordinano la conclusione del contratto di acquisizione all'adozione di una determinata lingua potrebbe integrare un'ipotesi rientrante nella fattispecie prevista dall'art. 1352 c.c.. La possibilità per le parti di derogare gli schemi legali relativi alla conclusione di un contratto è controversa in dottrina. A questo proposito una lettura tradizionale ha ritenuto che "l'autonomia privata" è "essenzialmente potere di foggare tipi diversi. Non procedimenti", sì che "non implica necessariamente un lato potere di scelta del consociato, in merito alle procedure da seguire per creare la regola; che il consociato che voglia creare la regola dovrà comunque adempiere un minimo di oneri; che la quantità, la natura di questi oneri sarà fissata dall'ordinamento" (così SACCO, *Autonomia nel diritto privato*, in *Dig. disc. priv.*, I, 1987, 518). Una seconda lettura via via crescente ha invece ritenuto che diverse regole previste nel codice civile attribuiscono alle parti la possibilità di introdurre procedimenti privati 'nuovi' per la conclusione del contratto, e che le regole relative alla formazione dell'accordo non "sono un terreno di esclusiva pertinenza del legislatore, almeno nel senso che solo a quest'ultimo spetta la determinazione – astratta o preventiva – delle regole utilizzabili per verificare, il se il dove e il quando del contratto" (così A. BENEDETTI, *Autonomia privata e procedimentale. La formazione del contratto fra legge e volontà delle parti*, Giappichelli, Torino, 2002, 7 ss.). In questo quadro non univoco un'opinione ha tuttavia osservato che, quale che sia la soluzione generale della questione se le parti possano introdurre procedimenti privati di conclusione di un accordo diverso da quelli legali, in ogni caso dovrebbe darsi pieno spazio all'autonomia privata quando essa preveda schemi che rendono "più difficile la formazione del contratto" rispetto a quelli prefigurati

consentono tuttavia alle parti di fissare per tappe il regolamento del futuro contratto di acquisizione: e così facendo possono agevolare la stesura e la sua conclusione<sup>605</sup>.

I contratti di *advisoring* inseriscono nelle trattative ulteriori soggetti rispetto a impresa acquirente, impresa target e soci cedenti, e così facendo possono rendere più complesso il negoziato e la conclusione del contratto di acquisizione. Già si è detto tuttavia che l'intervento degli *advisor* contribuisce ad eliminare diversi ostacoli (quali ad esempio le asimmetrie informative) che potrebbero frapporsi alla conclusione di un contratto di acquisizione, e così aumenta le chances di successo dell'operazione e di stipulazione di questo accordo<sup>606</sup>.

Le intese iniziali relative al comportamento delle parti durante le trattative estendono il contenuto delle obbligazioni che esse devono rispettare e aggravano così questa fase e ad un tempo la conclusione del contratto di acquisizione<sup>607</sup>. Le medesime intese rendono tuttavia più certi i rapporti tra le parti durante le trattative, le incentivano così a negoziare e di conseguenza possono agevolare la conclusione del contratto di acquisizione. E questa affermazione risulta chiara se si considerano ad esempio gli accordi di esclusiva e di *standstill*, dato che con essi le imprese acquirente e target perseguono una "stretta collaborazione", rendono più affidabile la fase delle trattative, ed aumentano le chances di un loro successo e della conclusione del contratto di acquisizione<sup>608</sup>.

---

dagli artt. 1326 ss. cc.: perché "alla conclusione del contratto consegue il vincolo contrattuale, cosa tanto seria e «terribile» che solo l'accordo degli interessati può giustificarlo: e allora che un contratto non si concluda perché alla formazione dell'accordo si frappongono ostacoli, remore, cautele può essere un male, ma un male minore e sopportabile; sarebbe male maggiore, e insopportabile, che un contratto si concludesse (un vincolo contrattuale sorgesse) con facilità eccessiva, prescindendo dall'effettiva formazione dell'accordo" (così ROPPO, *Il contratto*, cit., 210 ss.). E tutto ciò porta a ritenere pienamente legittimi gli accordi preparatori del procedimento privato di acquisizione qui considerati: perché questi vincolano le parti ad osservarne le pattuizioni al momento della conclusione del contratto, aggravano così lo schema previsto dagli artt. 1326 c.c. ss., e rendono di conseguenza più consapevole la scelta delle imprese acquirente e target di vincolarsi con un contratto di acquisizione.

<sup>605</sup> I contratti preparatori e in generale tutti gli atti preparatori (come ad esempio le *minute*) facilitano "materialmente le parti nella prosecuzione delle trattative sui punti di dissenso; il che rende più probabile ed agevole la conclusione del contratto" (così RAVAZZONI, *La formazione del contratto. Le fasi del procedimento*, cit., 77). In questo senso v. anche TAMBURRINO, *I vincoli unilaterali nella formazione progressiva del contratto*, cit., 184, secondo cui la funzione del contratto preparatorio è quella "di rendere possibile e più agevole [...] la conclusione del contratto definitivo".

<sup>606</sup> V. il paragrafo 6.

<sup>607</sup> V. il paragrafo 31.

<sup>608</sup> Analogamente può dirsi per altri contratti volti a regolare il comportamento durante le trattative. I *confidentiality agreement* contribuiscono infatti a rendere più sicura la trattativa e così ad incentivare la conclusione del contratto. Gli accordi di due diligence permettono all'impresa acquirente di venire a conoscenza di informazioni che altrimenti non potrebbe conoscere sull'impresa target, e la cui non disclosure disincentiverebbe l'acquisto dell'impresa acquirente. Ritengono che questi contratti agevolino la conclusione del contratto finale anche D. DI SABATO, *Il documento contrattuale*, cit., 278, nota 77; e BOLLONE, voce *Confidentiality agreement*, cit., 595, secondo cui i *confidentiality agreement* "operano nel senso di «sbloccare» la trattativa che, proprio per il timore di una parte che determinate informazioni vengano divulgate o indebitamente usate e per l'impossibilità dell'altra parte di svolgere una idonea valutazione della convenienza dell'affare, non potrebbe altrimenti proseguire".

42. *Tutti gli atti anteriori del procedimento rilevano sul piano dell'interpretazione di quelli successivi. Gli atti intermedi e l'oggetto della cessione di partecipazioni di controllo.*

Ciascun degli atti del procedimento di acquisizione che abbiamo categorizzato al precedente paragrafo 38 rileva infine sul piano dell'interpretazione degli atti successivi che vi intervengono.

Questa conclusione ha un rilievo particolare per quanto riguarda uno dei grandi temi dibattuti in materia di acquisto di partecipazioni sociali, e precisamente sulla questione relativa all'identificazione dell'oggetto del contratto di cessione di partecipazioni sociali. (i) A questo proposito una prima opinione ha infatti ritenuto che “la vendita di azioni ha per oggetto il trasferimento della titolarità delle partecipazioni sociali *e non già dei beni sociali* (o di una quota di essi)”<sup>609</sup>; il compratore di un pacchetto totalitario o di controllo può invocare i rimedi previsti dagli artt. 1490 ss. c.c. solo a garanzia delle qualità delle azioni e non anche del patrimonio sociale<sup>610</sup>; e per conseguenza l'acquirente di un pacchetto totalitario di azioni è tutelabile “dai rischi di un acquisto [...] non soddisfacente [...] solo attraverso la predisposizione nel contratto di determinate clausole, denominate *representations and warranties*, volte ad assicurare che il patrimonio sociale presenti certe caratteristiche, nonché a disciplinare le fasi essenziali del passaggio dal venditore all'acquirente del controllo sulla società”<sup>611</sup>. (ii)

---

<sup>609</sup> Così IUDICA, *Il prezzo nella vendita di partecipazioni azionarie*, cit., 767. In particolare questa impostazione ritiene che l'acquisto di azioni conferisca al loro titolare un ‘complesso di posizioni giuridiche’ (quali ad esempio i diritti patrimoniali amministrativi), ma non la proprietà sul patrimonio sociale, che rimane esclusivamente proprio della società. In questo senso v. *ex multis* RIVOLTA, *La partecipazione sociale*, Giuffrè, Milano, 1965, 195 ss.; G. ROSSI, *Persona giuridica, proprietà e rischio di impresa*, Giuffrè, Milano, 1967, 18 ss.; PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, cit., 257; MONTALENTI, *Riflessioni in tema di persona giuridica*, in *Persona giuridica, gruppi di società, corporate governance. Studi in tema di società per azioni*, di ID., Cedam, Padova, 1999, 28 ss.; D’ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, cit., 32 ss.; SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, cit., 18; e TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., 173 ss. In questo modo si nega pertanto la configurazione delle azioni come beni di secondo grado proposta da ASCARELLI, *Riflessioni in tema di titoli azionari e società tra società*, in *Saggi di diritto commerciale*, Giuffrè, Milano, 1955, 240, secondo cui “le azioni sono pur sempre rappresentative di diritti relativi a beni che pur sempre economicamente appartengono, attraverso la collettività di cui è parte, al titolare delle azioni stesse”.

<sup>610</sup> Così ad esempio PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, cit., 261- 262. In particolare secondo Panzarini i rimedi previsti dagli artt. 1490 c.c. ss. a garanzia (non del patrimonio, ma) delle azioni possono ricorrere ad esempio tutte le volte in cui si verifichi una divergenza tra partecipazioni negoziate e consegnate tale per cui vi sia una diminuzione dei poteri ed obblighi che invece sarebbero spettati in base ad una corretta esecuzione del contratto di acquisizione. V. inoltre *ex multis* SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, cit., 14; e TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., 206, secondo cui “la presenza di vizi o difformità dei beni sociali potrebbe determinare il richiamo alle garanzie legali previste per il contratto di vendita solo se i vizi o difformità dei beni sociali fossero tali da pregiudicare o alterare l'esercizio dei diritti e delle facoltà connesse con le partecipazioni sociali trasferite”.

<sup>611</sup> Così SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, cit., 18-19; v. inoltre TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit. 208-209, cui si rimanda per ulteriori riferimenti bibliografici. Vedremo più avanti (al paragrafo 43) che la distinzione, proposta dalla tesi formalistica qui in esame, tra

Una seconda opinione ha invece fatto ricorso alla figura del negozio indiretto, ed ha osservato che “la società appartiene ai soci, e che pertanto mediatamente se non immediatamente, indirettamente se non direttamente, anche il patrimonio o l’azienda appartiene loro (e non è per essi cosa altrui, ma cosa propria)”<sup>612</sup>, di modo che anche in mancanza di clausole di garanzia tutte le volte in cui “le parti prendono immediatamente in considerazione come oggetto diretto del contratto quello che ne è ordinariamente l’oggetto mediato e considerano la vendita di azioni come mero strumento formale per conseguire la cessione della totalità o di parte notevole di un’azienda, anche questo oggetto indiretto del negozio diventa giuridicamente rilevante”<sup>613</sup>. (iii) Una terza opinione ha ritenuto che “l’oggetto immediato della vendita” sono le partecipazioni sociali, ma “oggetto mediato di questa è il patrimonio netto della società, al cui valore economico è rapportato il prezzo”<sup>614</sup>, sì che a “quest’ultimo si deve fare

---

azioni e patrimonio sociale esclude che le clausole di garanzia previste nei contratti di acquisizione siano specificazione per via contrattuale dei rimedi previsti dagli artt. 1490 c.c. ss., perché “in nessun modo le circostanze afferenti il patrimonio sociale possono elevarsi a qualità dei titoli azionari, nemmeno quando siano state espressamente prese ad oggetto di apposite clausole: sono circostanze che giuridicamente non possono essere considerate qualità delle azioni e che non diventano tali «solo perché promesse dal venditore»” (così TINA, *La cessione di partecipazione: un revirement?*, cit., 168). Analogamente v. anche RUBINO DE RITIS, *Trasferimenti di pacchetti azionari di controllo: clausole contrattuali e limiti all’autonomia privata*, cit., 886; FRÈ, SBISÀ, *Commento all’art. 2355*, in *Delle società per azioni*, a cura di FRÈ, SBISÀ, in *Commentario al codice civile Scialoja Branca*, diretto da GALGANO, Zanichelli, Foro Italiano, Bologna, Roma, 1997, 6 ed., I, 300 ss.; D’ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell’acquirente*, cit., 153; e SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, cit., 95 ss..

<sup>612</sup> Così SALANDRA, nota a Cass., 6 agosto 1935, n. 3297, in *Foro It.*, 1936, I, 208. Sembrano aderire alla tesi del negozio indiretto anche RAVÀ, *Gli obblighi di garanzia nella vendita di quota o di azione sociale*, in *Scritti in memoria di Ageo Arcangeli*, Cedam, Padova, 1939, II, 387 ss.; e MOSSA, *Trattato del nuovo diritto commerciale. IV. Società per azioni*, Cedam, Padova, 1957, 357. In giurisprudenza v. Cass., 27 luglio 1933, in *Riv. dir. comm.*, 1935, II, 121 ss. nota anche come caso Raggio e commentata da GRECO P., *Le società di comodo e la vendita delle loro azioni*, *ivi*, 123 ss..

<sup>613</sup> Così SALANDRA, cit., 209. La tesi che propone di qualificare il contratto di acquisizione come un negozio indiretto fu aspramente criticata tra l’altro da FERRI, *Incidenza delle obbligazioni sociali nei rapporti fra cedente e cessionario di quota sociale*, in *Foro it.*, 1936, I, 718, secondo cui “di negozio indiretto è possibile parlare solo quando lo scopo, che si vuol raggiungere indirettamente, sia dalle parti perseguibile, almeno praticamente, anche se in talune ipotesi sia dalla legge vietato”, ciò che non può avvenire nella vendita di partecipazioni sociali, perché in essa “il trasferimento del patrimonio sociale è uno scopo che giuridicamente non può essere raggiunto neppure in via indiretta, dato che il titolare del patrimonio sociale è la società e non il socio”; e d’altro canto il trasferimento del patrimonio sociale non potrebbe comunque essere considerato uno scopo ulteriore rispetto al trasferimento delle azioni, in quanto quest’ultimo costituisce una conseguenza puramente economica già “raggiungibile [...] in virtù del trasferimento di azioni”.

<sup>614</sup> Così GALGANO, voce *Vendita (dir. priv.)*, in *Enc. dir.*, XLVI, 1993, 485 ss.; ID., *Cessione di partecipazioni sociali e superamento della alterità soggettiva fra socio e società*, in *Contratto e impr.*, 2004, 537, che commentando Cass., 20 febbraio 2004, n. 3370, cit. (su cui v. la nota 447) ha osservato come i beni sociali appartengono al proprietario di un pacchetto totalitario in modo differente rispetto a quelli personali, ma tutto ciò “assume rilievo ad altri fini, per quanto riguarda le loro modalità di utilizzazione, collettiva anziché individuale, ma non lo sottrae alle garanzie dovute dal venditore per vizi o mancanza di qualità delle cose vendute”. Aderisce *mutatis mutandis* alla tesi dell’oggetto mediato anche BIANCA, *La vendita e la permuta*, cit., 217, secondo cui la partecipazione sociale attribuisce una posizione giuridica attiva con riguardo al patrimonio sociale, sì che

riferimento per valutare i vizi o la mancanza di qualità essenziali della cosa oggetto di vendita”. (iv) Una quarta opinione ha ritenuto che in caso di cessione di pacchetti totalitari o di controllo di una società occorre dare rilevanza al patrimonio sociale superando tout court il dogma della personalità giuridica della società<sup>615</sup>. (v) Una quinta opinione ha infine ritenuto che anche in assenza di clausole di garanzia espresse, quando le parti hanno voluto dar rilievo agli elementi patrimoniali della società di riferimento, sussiste comunque una clausola di garanzia implicita relativa alla consistenza patrimoniale della società acquisita<sup>616 617</sup>.

---

“essa è [...] proprio lo strumento per realizzare – sia pure mediatamente – la disponibilità e il godimento di tale patrimonio”.

<sup>615</sup> Così v. ad esempio CALVO, *Il trasferimento delle «proprietà» nella compravendita di titoli azionari*, in *Contratto e impr.*, 1993, 1102 ss., secondo cui “la persona giuridica è un simbolo sornito di «soggettività»”, ed “i beni sociali” appartengono “in regime di contitolarità agli azionisti”, sì “che per effetto della compravendita di titoli azionari l’avente causa acquista anche la quota astratta di comproprietà sui beni dell’emittente”; ROLLI, *Cessione di partecipazioni societarie e tutela del compratore: aliud pro alio datum?*, in *Contratto e impr.*, 1994, 198, secondo cui nei casi di cessione di pacchetti totalitari di azioni “lo schermo della personalità giuridica” deve essere superato quando a seguito dell’esperimento dei rimedi previsti ex artt. 1490 c.c. il venditore eccipisca “di avere trasferito semplicemente le quote sociali”, perché in questi casi “il superamento dello schermo della persona giuridica, dinanzi ad eccezioni maliziose della parte alienante” è reso necessario “dall’esatta individuazione del programma contrattuale che le parti intendevano realizzare mediante l’operazione di acquisizione della partecipazione sociale”; MARZIALE, *Circolazione delle azioni e trasferimento del patrimonio sociale nell’analisi giurisprudenziale*, in *Scritti di diritto societario in onore di Salafia*, Ipsoa, Milano, 1998, 29 ss., secondo cui i beni del patrimonio sociale continuano “ad appartenere, in una certa misura, a ciascuno dei soci, essendo assoggettati ad una gestione collettiva cui ognuno di essi è ammesso a partecipare”. Sembra aderire a questa lettura Cass., 20 febbraio 2004, n. 3370, cit., 133, secondo cui “le società ancorché personificate, costituiscono centri di imputazione meramente transitori e strumentali”, sì che “la costituzione di una società di capitali non dà 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”. Sul superamento della personalità giuridica in generale v. inoltre GALGANO, *Lo schermo della personalità giuridica*, in *Giur. comm.*, 1983, I, 14 ss., secondo cui il giudice può superare lo schermo della personalità giuridica della società quando abbia “accertato che non sussistono o che sono state eluse le condizioni alle quali la legge subordina l’applicazione della speciale disciplina riassunta nel concetto di persona giuridica”: ciò che avviene quando sussista una “situazione di assoluto dominio del socio, anche non unico, entro la società, della quale disponga a proprio piacimento” (così GALGANO, *L’abuso della personalità giuridica nella giurisprudenza di merito (e negli obiter dicta della Cassazione)*, in *Contratto e impr.*, 1987, 371 ss.). In argomento v. inoltre VERRUCOLI, *Il superamento della personalità giuridica della società di capitali nella common law e nella civil law*, Giuffrè, Milano, 1964, *passim*; ZORZI, *L’abuso della personalità giuridica. Tecniche sanzionatorie a confronto*, Cedam, Padova, 2002, *passim*; MANES, *Il superamento della personalità giuridica. L’esperienza inglese*, Cedam, Padova, 1999, *passim*; ESPOSITO, *La «categoria» dell’abuso «nella» personalità giuridica dopo la riforma del diritto delle società di capitali*, in *Riv. dir. priv.*, 2006, 53 ss.; PORTALE, *Il superamento della personalità giuridica*, in *Lezioni di diritto privato comparato*, di ID., Giappichelli, Torino, 2007, 2 ed., 169 ss..

<sup>616</sup> Sembra questa la tesi seguita oggigiorno dalla giurisprudenza: così v. in particolare Cass., 28 marzo 1996, n. 2843, 365, secondo cui ai fini dell’applicazione dell’art. 1497 c.c. l’indagine del giudice deve essere rivolta a verificare se “vi sia stata da parte del venditore una specifica (ancorché magari implicita) promessa di qualità della cosa venduta”; Cass., 20 febbraio 2004, n. 3370, cit., 134 secondo cui “appare [...] evidente che i beni compresi 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

Questo studio si esime dal prendere partito in modo analitico e definitivo a favore di una o dell'altra delle diverse opinioni ora ricordate<sup>618</sup>.

---

ciò, non solo nell'ipotesi in cui le parti abbiano fatto esplicito riferimento, mediante la previsione di specifiche garanzie contrattuali, alla consistenza del patrimonio sociale o a particolari caratteristiche dei beni in esso ricompresi, ma anche quando l'affidamento, da parte del cessionario, sulla ricorrenza di tali requisiti debba ritenersi giustificato alla stregua del principio di buona fede". In dottrina in questo senso v. BIANCA, *La vendita e la permuta*, cit., 218, secondo cui "anche un generico riferimento all'azienda può essere sufficiente a determinare il contenuto della posizione alienata in relazione ai beni principali del complesso aziendale"; SCARSO, *La responsabilità di partecipazioni sociali nel diritto italiano e tedesco*, cit., 486, secondo cui "è auspicabile" che l'orientamento giurisprudenziale volto a valorizzare l'esistenza di clausole di garanzia implicite "possa affermarsi a fungere da stimolo per un ripensamento complessivo della questione, nel senso di orientare il giudice verso decisioni che riconoscano la giusta rilevanza" al patrimonio sociale; e LUMINOSO, *La compravendita*, cit., 59, che aderisce all'orientamento della giurisprudenza relativo alle clausole di garanzia implicite.

<sup>617</sup> A metà strada tra la tesi delle garanzie implicite e quella invece formalistica sembra invece posizionarsi IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, cit., 56 ss.. In un primo momento infatti Iorio ha ritenuto di dare rilevanza al patrimonio sociale tramite l'individuazione di clausole di garanzia implicite ricavabili ex artt. 1362 c.c. e 1375 c.c. (così pag. 69): e in questo modo parrebbe aderire alla tesi sostanzialistica della giurisprudenza ricordata alla nota precedente. In un secondo momento ha tuttavia ritenuto (contrariamente alle tesi sostanzialistiche) di non potere comunque applicare gli artt. 1490 ss. a garanzia del patrimonio sociale, perché "la personalità giuridica della società comporta che il patrimonio sociale sia di proprietà dell'ente e non, dunque, in comproprietà tra soci" (così pag. 152), sì che "l'esigenza di superare un'impostazione eccessivamente formalistica, che impedisca di dare adeguato rilievo alla vicenda reale intercorsa tra le parti non può spingersi fino a sovvertire completamente la regola fra alterità fra persona giuridica e singoli soci" (così nota 73 pag. 152); ed in quest'ottica ha di conseguenza ritenuto che le clausole di garanzia 'implicite', al pari di quelle esplicite, non contrattualizzano i rimedi previsti dagli artt. 1490 c.c. ss., ma sono clausole accessorie che seppur "non essenziali alla realizzazione dell'effetto traslativo [...] se inserite nel contratto, attribuiscono a tale vicenda una particolare qualità, venendo ad integrare un carattere dell'adempimento" (così pag. 153).

<sup>618</sup> In quest'ottica non verranno analizzate *funditus* (perché non in linea con l'obiettivo di questo studio) ulteriori ipotesi che hanno via via portato la dottrina e la giurisprudenza ad adottare una lettura (non formalistica, ma) sostanzialistica della cessione di azioni. (i) Così ad esempio la giurisprudenza odierna applica anche alla vendita di azioni l'art. 2557 co. 1 c.c., secondo cui in caso di cessione di azienda l'alienante "deve astenersi, per il periodo di cinque anni dal traferimento, dall'iniziare una nuova impresa che per l'oggetto, l'ubicazione o altre circostanze sia idonea a sviare la clientela dell'azienda ceduta": v. al riguardo Cass., 20 gennaio 1997, n. 549, in *Foro it.*, 1997, I, 1498; e Cass., 24 luglio 2000, n. 9682, in *Foro it.*, 2000, I, 3115. L'applicabilità dell'art. 2557 c.c. anche alla cessione di azioni veniva già da tempo sostenuta in dottrina: v. *ex multis* GIA. GUGLIELMETTI, *Il divieto di concorrenza nell'alienazione di azienda in relazione all'esistenza di società*, in *Riv. soc.*, 1959, 97; ASCARELLI, *Teoria della concorrenza e dei beni immateriali*, cit., 76; MANGINI, *Cessione di quota sociale e divieto di concorrenza*, in *Riv. dir. civ.*, 1966, II, 185 ss.; G. E. COLOMBO, *L'azienda e il divieto di concorrenza dell'alienante*, in *L'azienda e il mercato*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da GALGANO, Cedam, Padova, 1979, 191 ss.; SORDELLI, *Divieto di concorrenza nell'alienazione di azienda: norme italiane e ordinamento comunitario*, in *Riv. dir. ind.*, 1988, 207 ss.; e G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. I Diritto dell'impresa*, cit., 151. (ii) Così ancora in alcuni casi la giurisprudenza ha applicato alla vendita di azioni le medesime garanzie previste dall'art. 2112 c.c. relativo al "mantenimento dei diritti dei lavoratori in caso di trasferimento d'azienda" (così la rubrica dell'articolo): v. al riguardo Cass., 06 giugno 1991, n. 6445, in *Foro it.*, Rep. 1991, voce *Lavoro (rapporto)*, n. 659; e Cass., 10 agosto 1991, n. 8761, in *Foro it.*, Rep. 1991, voce *Lavoro (rapporto)*, n. 656, secondo cui "non viola i canoni legali di ermeneutica contrattuale il giudice del merito, che [...] configuri la cessione del pacchetto azionario della società datrice di lavoro come trasferimento della proprietà dell'azienda, al fine

Osserva invece che la ricostruzione qui proposta dell'operazione di acquisizione come procedimento privato e delle diverse connessioni tra i suoi atti ha alcuni corollari corposi anche sul dibattito relativo all'oggetto del contratto di cessione delle partecipazioni di controllo di un'impresa target. Essa consente in particolare di concludere che con il contratto di acquisizione le parti vogliono cedere e rispettivamente acquistare non solo e non tanto una partecipazione di controllo di una società quanto piuttosto e specialmente una partecipazione in una società che abbia determinate caratteristiche<sup>619</sup>. E questa conclusione è suggerita quantomeno dall'applicazione di alcuni dei criteri consueti di interpretazione dei contratti.

Il primo criterio rilevante a questo fine è quello dell'interpretazione del contratto alla luce dei comportamenti pregressi delle parti. Secondo l'art. 1362 co. 2 c.c. "nell'interpretare il contratto si deve indagare quale sia stata la comune intenzione delle parti e non limitarsi al senso letterale delle

---

dell'insorgenza del diritto all'indennità sostitutiva del preavviso, contrattualmente previsto a favore del dirigente che si dimetta in dipendenza di quella vicenda societaria"; *contra v.* invece *ex multis* Cass., 15 novembre 1991, n. 10829, in *Foro it.*, 1991, I, 3031, secondo cui "la cessione del pacchetto azionario non comporta sostituzione della persona dell'imprenditore -ma soltanto modifiche nella titolarità delle azioni dell'unica società- e, come tale, non configura trasferimento d'azienda (ai sensi e per gli effetti dell'art. 2112 c.c.)". In argomento v. tra i molti GUAGLIANONE, *Cessione del pacchetto azionario di controllo e trasferimento di azienda*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1993, 664; TINTI, *La nozione di trasferimento di azienda e il nuovo art. 2112 c.c.*, in *Nuove leggi civ.*, 1992, 657 ss.; ROMEL, *Il rapporto di lavoro nel trasferimento di azienda*, in *Codice civile commentario*, diretto da SCHLESINGER, Giuffrè, Milano, 1993, 68 ss.; V. NUZZO, *Trasferimento di azienda e rapporto di lavoro*, Cedam, Padova, 2002, 34 ss.; G. SANTORO PASSARELLI, *Trasferimento di azienda e rapporto di lavoro*, Giappichelli, Torino, 2004, 33 ss.; e MINNECI, *Trasferimento di azienda e regime di debiti*, Giappichelli, Torino, 2007, 22-23, nota 40.

Per le medesime ragioni questo studio non analizzerà le diverse ipotesi in cui in presenza di una cessione di un pacchetto totalitario di una società di comodo la giurisprudenza ha negato la stessa esistenza di quest'ultima ed ha equiparato la vendita di azioni a quella del patrimonio sociale: così v. ad esempio Cass., 4 agosto 1941, n. 2736, in *Dir. Fall.*, 1941, II, 373 ss.; e più recentemente v. Cass., 1 dicembre 1987, n. 8939, in *Giur. it.*, 1988, I, 1, 1578, che ha esaminato il caso di una società per azioni che si era limitata all'acquisto ed alla concessione in affitto di un fondo; ha negato che questa società fosse stata costituita per lo svolgimento di attività imprenditoriale; ha accertato l'esistenza di un negozio simulato di costituzione di società che dissimulava una reale situazione di proprietà del fondo; ha allora considerato l'avvenuta cessione dell'intero pacchetto azionario della società simulata come trasferimento del fondo concesso in affitto; ed ha di conseguenza riconosciuto all'affittuario coltivatore diretto il diritto di prelazione ed il succedaneo diritto di riscatto ai sensi dell'art. 8 della legge 26 maggio 1965, n. 590. In dottrina v. al riguardo *ex multis* RICARDI, *Trasferimento del fondo mediante cessione del pacchetto azionario e prelazione agraria*, in *Giur. it.* 1988, I, 1, 1577 ss.; SANTA MARIA, *Ancora sul tema della simulazione di una società per azioni*, in *Giur. comm.*, 1995, II, 628 ss.; e M. CIAN, *Società di mero godimento tra azione in simulazione e Durchgriff*, in *Giur. comm.*, 1998, II, 452 ss..

<sup>619</sup> La necessità di valutare non solo il contratto di acquisizione, ma anche i diversi atti anteriori è d'altro canto sostenuta dalla dottrina tedesca, secondo cui il patrimonio sociale assume rilevanza tutte le volte in cui risulta chiaro che la determinazione del prezzo è stata effettuata in sede di trattative facendo principalmente riferimento a quest'ultimo: sul punto v. gli autori citati alla nota 651. In argomento v. anche IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, cit., 193 ss., che tuttavia limita la rilevanza della negoziazione ai fini dell'interpretazione del contratto di acquisizione alla sola ipotesi in cui "le intese maturate nella fase precontrattuale trovino corrispondenza nel testo adottato, attraverso una serie di indici (anche impliciti)".

parole. /Per determinare la comune intenzione delle parti, si deve valutare il loro comportamento complessivo anche posteriore alla conclusione del contratto”<sup>620 621</sup>. L’art. 1362 c.c. impone in particolare di tener conto di tutte le “preliminari prese di contatto (trattative in senso stretto)”, e di tutti gli “atti negoziali, per così dire interni (perché già intercorsi tra le medesime parti) od esterni (perché in precedenza stipulati dalle parti con i terzi)”<sup>622</sup>

---

<sup>620</sup> Con questa regola il nostro ordinamento ‘rifiuta’ il brocardo *in claris non fit interpretatio* e prescrive all’interprete di non fermarsi al senso letterale del contratto ma di valutare tutti i dati extratestuali occorrenti ai fini dell’individuazione della comune intenzione delle parti. In questo senso v. BETTI, *Interpretazione della legge e degli atti giuridici (teoria generale e dogmatica)*, cit., 384, secondo cui l’art. 1362 c.c. prescrive di valutare non “tanto il tenore delle parole o la materialità del contegno, quanto la situazione oggettiva in cui quelle vengono pronunziate o sottoscritte”, e di conseguenza di avere “riguardo anche ai fatti antecedenti e ai conseguenti che vi si connettono, e in particolare considerando così le trattative onde è risultata la conclusione del negozio”. Sul punto v. *ex multis* GRASSETTI, *L’interpretazione del negozio giuridico. Con particolare riguardo ai contratti*, Cedam, Padova, 1983, ristampa anastatica con appendici, 96; PERLINGIERI, *L’interpretazione della legge come sistematica e assiologia. Il brocardo in claris non fit interpretatio, il ruolo dell’art. 12 disp. prel. c.c. e la nuova scuola dell’esegesi*, in *Rass. dir. civ.*, 1985, 990 ss.; e BELVEDERE, *Interpretazione estensiva e analogia*, cit., 565 secondo cui l’art. 1362 co. 1 c.c. “esplicitamente consente (ed anzi impone) di fare ricorso alla comune intenzione delle parti anche oltre i limiti linguistici del testo contrattuale”. In senso riduttivo v. invece C. SCOGNAMIGLIO, *L’interpretazione del contratto e interessi dei contraenti*, Cedam, Padova, 1992, 316 ss.; ID., *L’interpretazione*, in *I contratti in generale*, a cura di E. GABRIELLI, in *Trattato dei contratti*, diretto da P. RESCIGNO, Utet, Torino, 1999, 934 ss..

La giurisprudenza per contro ha spesso sostenuto che in sede di interpretazione del contratto il giudice debba fermarsi al significato letterale tutte le volte in cui emerga con chiarezza la comune intenzione delle parti. Recentemente v. tuttavia Cass., 10 ottobre 2003, n. 15150, in *Foro it.*, Rep. 2003, voce *Contratto in genere*, n. 405, secondo cui “nell’interpretazione del contratto, il dato testuale, pur assumendo un rilievo fondamentale, non può essere ritenuto decisivo ai fini della ricostruzione del contenuto dell’accordo, giacché il significato delle dichiarazioni negoziali può ritenersi acquisito solo al termine del processo interpretativo, il quale non può arrestarsi alla ricognizione del tenore letterale delle parole, ma deve estendersi alla considerazione di tutti gli ulteriori elementi, testuali ed extratestuali, indicati dal legislatore, anche quando le espressioni appaiano di per sé «chiare» e non bisognose di approfondimenti interpretativi, dal momento che un’espressione prima facie chiara può non apparire più tale, se collegata ad altre espressioni contenute nella stessa dichiarazione, o posta in relazione al comportamento complessivo delle parti”; Cass., 13 luglio 2004, n. 12957, in *Foro it.*, Rep. 2004, voce *Contratto in genere*, n. 438, secondo cui “in tema di interpretazione del contratto l’art. 1362 c.c. pone il principio non dell’interpretazione letterale bensì della ricostruzione della volontà delle parti, in ordine alla quale il tradizionale e non codificato principio *in claris non fit interpretatio* postula che la formulazione testuale sia talmente chiara da precludere la ricerca di una volontà diversa, ciò che costituisce peraltro propriamente il *thema demonstrandum*, e non già la premessa argomentativa di fatto”.

<sup>621</sup> Il principio secondo cui ai fini dell’interpretazione del contratto non ci si deve fermare al dato letterale ma occorre indagare la comune intenzione delle parti viene ribadito dai Principi di diritto privato europeo dei contratti, secondo cui “il contratto deve essere interpretato secondo la comune intenzione delle parti anche quando questa non è conforme al significato letterale delle parole” (così l’art. 5:101 co. 1); e dai principi Unidroit, secondo cui “un contratto deve essere interpretato secondo la comune intenzione delle parti” (così l’art. 4.1. co. 1). Sul punto v. *ex multis* CASTRONOVO, *Commento art. 5: 101*, in *Principi di diritto europeo dei contratti*, Giuffrè, Milano, 2001, 319 ss.; e CAROCCIA, *L’interpretazione del contratto. Il modello dei principi UNIDROIT per i contratti internazionali nel confronto con le esperienze nazionali*, Esi, Napoli, 2006, 76 ss..

<sup>622</sup> Così BIGLIAZZI GERI, *L’interpretazione del contratto*, in *Codice civile commentario*, diretto da SCHLESINGER, Giuffrè, Milano, 1991, 138. V. inoltre A. SCALISI, *La comune intenzione dei contraenti. Dall’interpretazione letterale del contratto*

<sup>623</sup>. Gli atti anteriori debbono naturalmente essere valorizzati ai fini dell'interpretazione di quelli successivi specialmente ed a *fortiori* quando il contratto rappresenta l'atto finale di un procedimento privato: perché in questi casi il contratto finale è "il risultato di un procedimento"<sup>624</sup>, e di conseguenza non può essere valutato singolarmente ma "assume significato e valore giuridico in presenza della situazione nella quale si innesta"<sup>625 626</sup>.

---

*all'interpretazione secondo buona fede*, Giuffrè, Milano, 2003, 97 ss.. Sulla rilevanza che assume la fase di negoziazione ai fini dell'interpretazione del contratto v. *ex multis* R. SCOGNAMIGLIO, *Contratti in generale*, cit., 82, secondo cui "il contratto costituisce in ipotesi il punto di arrivo ed il frutto della cooperazione [...] tra i trattanti. Coticché, a tale fase ed alle attività che in essa si svolgono, si potrà altresì fare capo, sia al fine di determinare il senso e la portata dell'accordo raggiunto, sia, e soprattutto, al fine di identificare e valutare i vizi che possono intaccare la formazione del volere". Sul punto v. anche BETTI, *Interpretazione della legge e degli atti giuridici (teoria generale e dogmatica)*, cit., 385, secondo cui "la dichiarazione interpretativa [...] non" può "operare un brusco distacco del precetto contrattuale dal suo processo formativo".

<sup>623</sup> La rilevanza che assumono ai fini dell'interpretazione del contratto le trattative e per corollario i diversi contratti che vengono stipulati dalle parti in questa fase è d'altro canto confermata dai Principi di diritto europeo dei contratti, secondo cui "nell'interpretare il contratto si deve avere riguardo, in particolare" alle "circostanze nelle quali esso è stato concluso, comprese le trattative" (così l'art. 5:102); e dai Principi Unidroit, secondo cui tra le "circostanze rilevanti" ai fini dell'interpretazione del contratto vi sono in particolare "le trattative intercorse tra le parti" (così l'art. 4.3).

<sup>624</sup> Così v. *ex multis* FAZZALARI, voce *Procedimento (teoria generale)*, cit., 825. Analogamente v. anche DI PRISCO, voce *Procedimento (dir. priv)*, cit., 859.

<sup>625</sup> Così G. BENEDETTI, *Dal contratto al negozio unilaterale*, cit., 56, rileva giustamente che in presenza di un procedimento privato ciascun atto (e dunque anche il contratto finale) non può essere valutato separatamente dagli altri ma deve essere considerato in un'ottica attenta all'aspetto procedimentale.

<sup>626</sup> In questo studio non si vuole sostenere che il "trattamento ermeneutico" dell'atto amministrativo (o giurisdizionale) e del contratto segua i medesimi criteri, perché è noto ad esempio che "nell'interpretazione del provvedimento" occorre valutare "se esso risponda alla specifica funzione di interesse pubblico che ne caratterizza il tipo" e dunque "ha importanza decisiva la motivazione che ne indica le premesse logiche, di carattere oggettivo e tecnico"; mentre "per contro, nell'interpretazione del negozio non hanno rilevanza i motivi che nella specifica situazione di fatto ne hanno determinato la conclusione [...] ma soltanto l'intento pratico, l'interesse in senso oggettivo, che cerca soddisfazione nel precetto che l'autonomia privata ha posto in essere" (così BETTI, *Interpretazione della legge e degli atti giuridici (teoria generale e dogmatica)*, cit., 383). Ciò premesso non si può negare che in presenza di un procedimento (anche privato) l'atto finale rappresenta il risultato di un *iter* complesso che impone necessariamente all'interprete ai fini della sua valutazione di valutare le diverse tappe che via via ne hanno prodotto la conclusione. Questa soluzione è da tempo proposta anzitutto nei procedimenti amministrativi perché ai fini dell'interpretazione del provvedimento l'interprete "deve seguire a ritroso e ripercorrere l'*iter* genetico prescritto e tracciato dalle norme che ne regolano la formazione" (così BETTI, cit., 342). Questa lettura è suggerita anche nei processi civili perché ai fini dell'interpretazione della sentenza "compito dell'interprete è di ricostruire [...] il senso precettivo del provvedimento, la mens in senso oggettivata, ricavandola dalla funzione tipica, cui esso è destinato, e ripercorrendone l'*iter* genetico ad esso tracciato dalle norme che ne reggono la formazione e così segnano al giudice la regola del suo operare" (così BETTI, cit., 358). E questo modo di procedere può essere applicato anche ai procedimenti privati volti alla conclusione di un contratto: perché anche in questi casi l'*acquisition agreement* (come il provvedimento amministrativo e la sentenza) costituisce l'atto finale di un procedimento: ciò che necessariamente deve indurre l'interprete a ripercorrere le diverse tappe percorse da impresa acquirente e target. In generale sulla rilevanza che gli atti anteriori del processo e del procedimento amministrativo possono avere ai fini dell'interpretazione della sentenza e del provvedimento v. l'autore già citato ed inoltre GIANNINI, *Interpretazione dell'atto amministrativo e la teoria generale dell'interpretazione*, cit., 326 ss.; e DENTI, *Interpretazione della sentenza civile*, cit., 21 ss..

Questa regola vale naturalmente anche per l'interpretazione degli atti del procedimento privato particolare costituito dall'operazione di acquisizione. E la ricostruzione del procedimento di acquisizione e dei 'collegamenti' possibili tra i suoi diversi atti offre quantomeno cinque buoni argomenti a favore della tesi qui sostenuta. (ii) Il primo argomento è suggerito dalle intese iniziali relative alla riservatezza ed alle due diligence. Queste intese sono infatti finalizzate ad offrire all'impresa acquirente elementi adeguati non solo e non tanto a valutare la sufficienza della partecipazione ceduta ad assicurare il controllo dell'impresa target, quanto piuttosto e specialmente ad apprezzare la consistenza del patrimonio aziendale di quest'ultima. Con le intese iniziali su riservatezza e due diligence le parti esprimono dunque chiaramente una volontà contrattuale di assegnare rilievo a questo patrimonio aziendale. Il contratto di acquisizione deve allora essere interpretato *ex art.* 1362 c.c. come relativo non solo e non tanto alle partecipazioni sociali quanto piuttosto e specialmente al patrimonio dell'impresa target. Quest'interpretazione del contratto di acquisizione è certamente ragionevole anche quando esso non contenga le clausole di warranties and representations e rispettivamente di revisione del prezzo che sono stipulate in quasi tutte le operazioni di acquisizione di media complessità qui considerate<sup>627</sup>. E la medesima interpretazione è a *fortiori* necessaria quando le clausole ora dette siano invece espressamente previste dal contratto di acquisizione<sup>628</sup>. (iii) Un secondo argomento è suggerito dall'accordo di esclusiva. Con questo accordo l'impresa target ed i soci cedenti si obbligano a non intraprendere o dare ulteriore seguito a trattative con terzi per la cessione non solo del pacchetto di controllo, ma di tutti i beni relativi al patrimonio sociale<sup>629</sup>. In questo modo le parti fanno

---

<sup>627</sup> Le informazioni scambiate nel corso delle trattative sono state ritenute rilevanti ai fini dell'individuazione di una garanzia implicita ad esempio da PRÖLLS, *Die Haftung des Verkäufers von Gesellschaftsanteilen für Unternehmensmängel*, in ZIP, 1981, 342, secondo cui "läßt sich der Käufer Angaben über das Unternehmen machen, so ist mit dem BGH anzunehmen, dass diese Angaben für den Kaufentschluß wesentlich sind und damit auch die Sollbeschaffenheit des Unternehmens einig sein"; WOLF, KAISER, *Die Mängelhaftung beim Unternehmenskauf nach neuem Recht, in Der Betrieb*, 2002, 416 ss.. Secondo IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, cit., 194, la rilevanza di un determinato bene immobile ai fini di un'acquisizione può essere ricavata tutte le volte in cui l'accordo di riservatezza abbia ad oggetto "direttamente l'immobile (e non aspetti finanziari e commerciali della società)".

<sup>628</sup> D'altro canto la dottrina è solita riconoscere che la due diligence effettuata prima della conclusione del contratto di acquisizione influenza il contenuto di questo accordo. In questo senso v. MAYNARD, *Mergers and acquisitions. cases, materials and problems*, cit., 356, secondo cui l'obiettivo principale della due diligence è "to learn about the business for the purpose of preparing the acquisitions and allocating financial and legal risk as to various matters"; e "to assist the parties in framing the terms of the representations to be included in the acquisition agreement". Sul punto v. anche GARTZKE, *Zivilrechtliche Auswirkungen einer due diligence auf die Rechte und Pflichten der Vertragsparteien beim Unternehmenskauf*, cit., 20 ss.; e LARISCH, *Gewährleistungshaftung beim Unternehmens- und Beteiligungskauf*, cit., 131.

L'importanza fondamentale che assume la due diligence ai fini della predisposizione delle clausole di garanzia del contratto di acquisizione non è d'altro canto smentita neanche dai sostenitori della tesi formalistica: v. così *ex multis* SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., 334, nota 98; e TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., 162, secondo cui "la stretta connessione tra clausole di garanzia e attività di due diligence appare chiara ed evidente".

<sup>629</sup> Come risulta chiaramente dall'accordo di esclusiva riportato da SHERMAN, HART, *Mergers & acquisitions from a to z*, cit., 54 (al punto 5 della lettera di intenti), secondo cui

riferimento sin da subito ai beni relativi al patrimonio dell'impresa target. (iv) Un terzo argomento è suggerito dagli accordi di standstill, secondo cui in pendenza del procedimento di acquisizione l'impresa target non deve svolgere atti di gestione straordinaria che potrebbero incidere in modo altrettanto non ordinario sulle sue dimensioni economiche e diminuirne così il patrimonio di quest'ultima: perché con questi accordi le parti esprimono chiaramente una volontà contrattuale di assegnare rilievo al patrimonio aziendale dell'impresa target. (v) Un quarto argomento è suggerito dalla disclosure letter. A questo proposito un'opinione ha già osservato che la rilevanza del patrimonio nelle operazioni di acquisizione risulta chiara quando le parti allegano il bilancio al contratto di vendita del pacchetto di controllo di una società<sup>630</sup>. Su questa linea l'invio della disclosure letter durante il procedimento di acquisizione e il fatto che essa viene normalmente allegata o richiamata dall'acquisition agreement dimostra ulteriormente che le parti hanno voluto cedere e rispettivamente acquistare non solo e non tanto una partecipazione di controllo nell'impresa target quanto piuttosto e specialmente una partecipazione in un'impresa che abbia determinate caratteristiche<sup>631</sup>. (vi) Un quinto argomento è suggerito dal

---

“the company agrees that, from and after the execution of this Letter Agreement until the termination of the Binding Terms in accordance with [...] will not initiate or conclude, through its Representatives or otherwise, any negotiations with any corporation, person or entity regarding *the sale of all or substantially all of the assets* or the Shares of The Company” [corsivo mio].

<sup>630</sup> Così GALGANO, voce *Vendita (dir. priv.)*, cit., 496. Analogamente v. RUBINO DE RITIS, *Trasferimenti di pacchetti azionari di controllo: clausole contrattuali e limiti all'autonomia privata*, cit., 885, secondo cui anche “dalla sola allegazione della situazione patrimoniale, si evince chiaramente l'intenzione dell'alienante di rassicurare il compratore sulla verità delle poste indicate nella situazione patrimoniale allegata”. Questa tesi è stata d'altro canto affermata anche dalla giurisprudenza tedesca proprio in materia di contratti di acquisizione: v. ad esempio BGH, 2 giugno 1980, VIII ZR 64/79, cit., a pag. 1395, secondo cui “dienen [...] Bilanzen zur Bestimmung des Wertes der Aktien (und nicht der Börsenkurs) sind die in ihnen enthaltenen Beschaffenheitsangaben über das Unternehmen im Zweifel Vertragsinhalt”. A livello generale la funzione degli allegati di specificare il contenuto del contratto è condivisa dalla dottrina. In questo senso v. ad esempio LABARTHE, *La notion de document contractuel*, cit., 203, secondo cui “le but des documents annexes est de former un tout avec le contrat. Il sont donc remis normalement lors de sa conclusion. Ils n'ont d'autre fonction que de venir compléter le contrat”; D. DI SABATO, *Il documento contrattuale*, cit., 241 ss., secondo cui l'interesse che muove la parti ad allegare “un determinato documento al contratto è sempre quello di corredare quest'ultimo di informazioni supplementari utili all'esatta definizione del regolamento negoziale”; e CAPOBIANCO, *Il contratto dal testo alla regola*, cit., 33, secondo cui gli allegati contengono “il più delle volte informazioni integrative destinate ad arricchire” il contenuto del contratto.

<sup>631</sup> A livello generale si discute se oltre ad “arricchire” il contenuto del contratto principale sul piano interpretativo gli allegati debbano essere considerati parte integrante di quest'ultimo. (i) A questo proposito CAPOBIANCO, *Il contratto dal testo alla regola*, cit., 33, ha ritenuto che senz'altro gli allegati sono parte integrante del contratto da considerare e valutare pertanto nella sua interezza. (ii) Più stemperata è invece la tesi seguita da LABARTHE, *La notion de document contractuel*, cit., 208, secondo cui solo “la présence d'une référence aux documents annexes dans l'instrument du contrat a pour effet de faire entrer ces documents dans le champ contractuel”, perché esclusivamente in questa ipotesi si può provare “que le contractant a pris connaissance de ces documents, et qu'en apposant sa signature sur l'*instrumentum* faisant renvoi à d'autres documents, il les a acceptés”. (iii) In questo quadro anche volendo accettare quest'ultima tesi restrittiva, la disclosure letter deve necessariamente essere considerata parte integrante del contratto di acquisizione. Già si è visto alla nota 433 che le clausole di garanzia previste nel contratto di acquisizione rimandano solitamente sin dal loro primo articolo alla disclosure letter attraverso formule

contratto di financial advising stipulato dall'impresa acquirente. Esso le offre le competenze necessarie a valutare gli aspetti economici dell'operazione di acquisizione. Questa valutazione riguarda naturalmente anche il valore che le azioni cedute/acquisite hanno ai fini dell'assunzione del controllo dell'impresa target. Ma il cuore della valutazione economica riguarda in realtà direttamente anche e specialmente le caratteristiche del patrimonio aziendale dell'impresa target, oltre che naturalmente le conseguenze che esse possono avere sulla determinazione del prezzo delle partecipazioni cedute/acquisite. Le ragioni pratiche dell'intervento degli advisor dell'impresa acquirente sono chiaramente note ai soci cedenti, che d'altro canto per solito prendono contatto ripetutamente con gli advisor durante le trattative preliminari all'acquisizione. A loro volta i soci cedenti e l'impresa target incaricano propri financial advisor, tra l'altro per redigere ed inviare all'impresa acquirente prospetti informativi e selling memorandum che contengono informazioni sul patrimonio della società acquisenda<sup>632</sup>. E l'intervento dei rispettivi advisor dimostra inequivocabilmente che le parti hanno ritenuto sin da subito rilevante il patrimonio sociale ai fini della conclusione del contratto di acquisizione.

Il secondo criterio di lettura dei contratti qui rilevante è quello dell'interpretazione sistematica (rectius: complessiva<sup>633</sup>) dell'acquisition agreement: secondo cui “le clausole del contratto si interpretano le une per mezzo delle altre, attribuendo a ciascuna il senso che risulta dal complesso dell'atto” (art. 1363 c.c.); e che “legittima l'interprete a rivalutare le singole clausole, dopo una prima ricognizione del loro significato, nella prospettiva del senso unitario dell'operazione”<sup>634</sup>. L'interpretazione complessiva del contratto di acquisizione vi scorge infatti varie “clausole” che si riferiscono specificamente non alle partecipazioni cedute ma al patrimonio dell'impresa partecipata. In questo senso, ad esempio, la maggior parte delle warranties and representations si riferisce non alla qualità delle partecipazioni cedute (e così ad esempio alla loro titolarità e libertà da vincoli), ma a caratteristiche

---

quali “the Company and the Management Stockholders hereby represent and warrant Buyer that the statements contained in this Article III are correct and complete as [...] *except* [...] as set forth in the Company disclosure schedule accompanying this Agreement as the same may be modified or amended in accordance with Section 6.10 hereof (the “Disclosure schedule”)”. E tutto ciò dimostra che questo allegato è normalmente richiamato dal contratto di acquisizione. In questo senso v. d'altro canto THOMSON (a cura di), *Sinclair on Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales*, cit., 266, secondo cui la disclosure letter deve ragionevolmente essere considerata parte integrante del testo contrattuale perché “if, however, the disclosures are so fundamental that they render the sale agreement misleading on its face, it is considered that it would be wrong to treat the sale agreement as being complete unless the disclosure letter is attached”.

<sup>632</sup> Sul punto v. d'altro canto quanto osservato da CAPIZZI, *Gli intermediari finanziari e i servizi di supporto delle acquisizioni aziendali*, cit., 368, secondo cui “l'obiettivo principale del *selling memorandum* è” principalmente “quello di permettere al richiedente di scendere nello specifico della realtà aziendale sinteticamente presentata mediante *blind profile*, comprenderne le prospettive reddituali, il posizionamento competitivo, i punti di forza e di debolezza” etc.. Sui prospetti informativi e sul selling memorandum v. le note 47 e 52.

<sup>633</sup> Sul punto v. tuttavia le precisazioni di IRTI, *La sintassi delle clausole*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1989, 424, secondo cui l'utilizzo del termine interpretazione sistematica da parte dei giuristi “più che un'illusione, è un errore. L'art. 1363 parla di interpretazione «complessiva» e, se è vero che ogni sistema è un complesso di elementi, non è però vero che ogni complesso di elementi sia un sistema”.

<sup>634</sup> Così C. SCOGNAMIGLIO, *L'interpretazione*, cit., 952.

di singoli beni dell'impresa target o del loro complesso. Così ancora il contratto di acquisizione allega spesso una situazione patrimoniale dell'impresa target ed una disclosure letter, che entrambe ne costituiscono parte integrante<sup>635</sup>. Così ancora i contratti di acquisizione, specie se costruiti sui modelli anglosassoni, contengono spesso una clausola di material adverse change, secondo cui ad eccezione di quanto previsto dalla disclosure letter “since the date of the Balance Sheet, the Company and each Company Subsidiary has conducted the Business only in, and has not engaged in any transaction other than according to the ordinary and usual course of business in a manner consistent with its past practice (‘Ordinary Course of Business’), and there has not been any [...] change in the business, operations, properties, prospects, assets, or condition of the Company or any Company Subsidiary that is reasonably likely to have a Material Adverse Change”: che dal medesimo contratto viene definito come “(i) any occurrence, condition, or effect that individually or in the aggregate is or reasonably likely to be materially adverse to (ii) the assets, properties, business, operations, prospect, result of operations, or conditions (financial or otherwise) of the Company or any Company Subsidiary, taken as whole”<sup>636</sup>. Così ancora le clausole relative alla revisione prezzi considerano

---

<sup>635</sup> La dottrina civilistica unanime ritiene infatti che il riferimento dell'art. 1363 c.c. alle clausole contrattuali “va inteso con ragionevole latitudine, nel senso che l'interprete deve tenere in considerazione non solo le regole contrattuali ma anche le ‘premesse’, che spesso le precedono, nonché la documentazione allegata al contratto” (così CATAUDELLA, *I contratti. Parte generale*, cit., 146, nota 111); e questa lettura è a *fortiori* necessaria nel caso della disclosure letter perché già si è visto alla nota 631 che questo documento deve essere considerato parte integrante del contratto di acquisizione. Sul fatto che gli allegati rientrano tra “gli atti” da valutare *ex art.* 1363 c.c. v. oltre a Cataudella, anche BIGLIAZZI GERI, *L'interpretazione del contratto*, cit., 169 ss.; BIANCA, *Il contratto*, cit., 432; A. SCALISI, *La comune intenzione dei contraenti. Dall'interpretazione letterale del contratto all'interpretazione secondo buona fede*, cit., 150 ss.; e CAPOBIANCO, *Il contratto dal testo alla regola*, cit., 110. A livello generale la giurisprudenza ha d'altro canto ribadito più volte il principio secondo cui gli allegati sono parte del contratto e devono di conseguenza essere interpretati ai sensi dell'art. 1363 c.c.: così v. ad esempio Cass., 5 maggio 2003, n. 6764, in *Foro it.*, Rep. 2003, voce *Contratto in genere*, n. 418, secondo cui “le piante planimetriche allegata ai contratti aventi ad oggetto immobili fanno parte integrante della dichiarazione di volontà, quando ad esse i contraenti si siano riferiti nel descrivere il bene, e costituiscono mezzo fondamentale per l'interpretazione del negozio”; v. in questo senso anche Cass., 16 novembre 1978, n. 5300, in *Foro it.*, 1979, I, 1520; Cass., 27 giugno 1980, n. 4037, in *Foro it.*, Rep. 1981, voce *Contratto in genere* n. 129; e Cass., 19 novembre 1999, n. 11744, in *Foro it.*, Rep. 1999, voce *Contratto in genere*, n. 437. In senso contrario, ma senza adeguata motivazione, non ha ritenuto che gli allegati siano una parte del contratto di acquisizione rilevante ai sensi dell'art. 1363 c.c. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., 292-293, secondo cui “l'allegazione del bilancio o di altri documenti contabili” possono se del caso integrare gli estremi del dolo, ma non invece “il contenuto del contratto”.

<sup>636</sup> Così l'esempio di clausola di material adverse change riportato da MAYNARD, *Mergers and acquisitions: cases, materials and problems*, cit., 794-795 e 836. Con le clausole qui considerate l'impresa target garantisce a quella acquirente che non si verificheranno mutamenti rilevanti del patrimonio sociale della prima successivi alla situazione patrimoniale che le parti hanno assunto come base del negoziato. E già per effetto di questa clausola omnicomprensiva tutto il patrimonio dell'impresa target acquista rilevanza nel contratto di acquisizione. Su questa clausola v. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, cit., 249 ss., secondo cui con la clausola di material adverse change le parti derogano alla disciplina legale dell'onerosità sopravvenuta prevista dall'art. 1467 co. 2 c.c., perché in questi casi l'alienante risponde anche di eventi “dei quali altrimenti, non risponderebbe, in quanto tali eventi influiscono sulla consistenza quantitativa e qualitativa del patrimonio sociale e non sul bene

tipicamente le caratteristiche dell'azienda della società bersaglio. Ora un'interpretazione sistematica delle diverse clausole di garanzia del contratto di acquisizione impone di concludere che il patrimonio sociale vi assume una rilevanza fondamentale ai fini della sua conclusione. E d'altro canto alcune clausole di garanzia possono essere interpretate correttamente dall'interprete solo facendo riferimento al patrimonio complessivo della società bersaglio.

Il terzo criterio di lettura dei contratti qui rilevante è quello dell'interpretazione funzionale o teleologica del contratto, previsto dagli artt. 1362<sup>637</sup>, 1363<sup>638</sup>, e 1369<sup>639</sup> c.c.. Questo criterio prescrive in particolare di ricostruire "la causa concreta" del contratto, "intesa come sintesi degli effetti essenziali del contratto"<sup>640</sup>. Esso richiede all'interprete di valutare "la ragione pratica dell'affare"<sup>641</sup> che ha condotto le parti alla conclusione del contratto. Ed i diversi atti del procedimento di acquisizione segnalano che le parti hanno voluto cedere e rispettivamente acquistare non solo le azioni quanto e soprattutto il patrimonio aziendale<sup>642 643</sup>.

---

partecipazione". V. inoltre ad esempio VOLK, LEICHER, KOLOSI, *Negotiating business combination agreements. The "seller's" point of view*, cit., 1123 ss.; PETERS, *Material adverse change clauses following the Tyson decision*, in *Tenn. J. Bus. L.*, 2001, 19 ss.; CASES, *Contract law. Mergers and Acquisitions. Delaware Chancery Court addresses default interpretation of broadly written material adverse effect clauses*, in *Harv. L. Rev.*, 2002, 1737 ss.; GALIL, *Mac clauses in a materially adversely changed economy*, in *Col. Bus. L. Rev.*, 2002, 846; ZERBE, *The material adverse effect provision: multiple interpretations & surprising remedies*, in *J.L. & Com.*, 2002, 17 ss.; ADAMS, *A legal-usage analysis of "material adverse change" provisions*, in *Fordham J. Corp & Fin. L.*, 2004, 9 ss.; GRECH, *"Opting out": defining the material adverse change clause in a volatile economy*, in *Emory L. J.*, 2003, 1483 ss.; HALL, *How big is the mac: material adverse change clauses in today's acquisition environment*, in *U. Cin. L. Rev.*, 2003, 1061 ss.; e TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., 397 ss..

<sup>637</sup> Il criterio dell'interpretazione funzionale del contratto è stato ricavato *ex art.* 1362 c.c. ad esempio da MANTELLO, *Interpretazione funzionale e rischio contrattuale*, Jovene, Napoli, 2003, 5 ss..

<sup>638</sup> Il criterio dell'interpretazione funzionale del contratto è stato ricavato dall'art. 1363 c.c. ad esempio da CATAUDELLA, *Sul contenuto del contratto*, cit., 128 ss..

<sup>639</sup> Il criterio dell'interpretazione funzionale del contratto è stato ricavato dall'art. 1369 c.c. ad esempio da BIANCA, *Il contratto*, cit., 433, secondo cui "anche se circoscritta ad una particolare ipotesi (espressione plurivoca) e collocata tra le regole d'interpretazione oggettiva", questa norma "costituisce in realtà espressione di un primario criterio di interpretazione soggettiva". In senso conforme hanno ritenuto che l'interpretazione funzionale del contratto attiene alle regole c.d. soggettive OPPO, *Profili dell'interpretazione oggettiva del negozio giuridico*, Zanichelli, Bologna, 1943, 42; e CATAUDELLA, *Sul contenuto del contratto*, cit., 128, secondo cui l'art. 1369 c.c. costituisce una specificazione dell'art. 1363 c.c.. Hanno invece ritenuto che l'interpretazione funzionale attiene alle regole c.d. oggettive GRASSETTI, *L'interpretazione del negozio giuridico con particolare riguardo ai contratti*, cit., 110 ss.; e BIGLIAZZI GERI, *L'interpretazione del contratto*, cit., 332-333, secondo cui l'art. 1369 c.c. si caratterizza per un suo "ben definito colorito di «oggettività» messo in evidenza dal suo essere testualmente destinato ad intervenire [...] in ordine ad espressioni usate dai contraenti [...] polisense" e "per la funzione non meramente riduttiva *per relationem* ma pur blandamente ermeneutica implicita nella scelta stessa imposta nel senso «più conveniente alla natura e all'oggetto» [...] del contratto, visto nella sua obiettiva realtà di risultato ormai avulso dal referente «soggettivo» di una [...] intenzione comune".

<sup>640</sup> Così CAPOBIANCO, *Il contratto dal testo alla regola*, cit., 134.

<sup>641</sup> Così BIANCA, *Il contratto*, cit., 433.

<sup>642</sup> Sensibile al profilo funzionale dei contratti di acquisizione è anche ROSSELLO, *L'errore nel contratto*, cit., 113, secondo cui "sovente le contrattazioni di quote di società sono finalisticamente legate a fatti che riguardano il patrimonio sociale".

Il quarto criterio di lettura dei contratti qui rilevante è quello dell'interpretazione secondo buona fede ex art. 1366 c.c.<sup>644</sup>. La lettura di questa clausola generale non è pacifica in dottrina: perché una prima opinione ritiene che la buona fede rientri tra i criteri soggettivi di interpretazione previsti agli artt. 1362-1365 c.c.<sup>645</sup>; un'altra la classifica tra quelli oggettivi previsti agli artt. 1367-1371<sup>646</sup>; ed una terza la considera “un *trait d'union* tra i due gruppi di norme destinato a dominare entrambe le fasi del procedimento interpretativo”<sup>647</sup>. Quale che sia la collocazione dell'art. 1366 c.c. nella sistematica dei canoni di interpretazione del contratto, certo è tuttavia che esso ha carattere inderogabile<sup>648</sup>. Nella lettura del contratto

---

<sup>643</sup> Il criterio dell'interpretazione funzionale del contratto è d'altro canto oggi previsto dai Principi di diritto privato Europeo, secondo cui “nell'interpretare il contratto si deve avere riguardo, in particolare, a: [...] c) la natura e l'oggetto del contratto” (così l'art. 5:102); e dai Principi Unidroit, secondo cui tra le “circostanze rilevanti” ai fini dell'interpretazione del contratto rientra anche “la natura e lo *scopo* del contratto” [così l'art. 4.3. lett. d)].

<sup>644</sup> La letteratura sull'interpretazione del contratto secondo buona fede è sterminata. V. a livello generale COSTANZA, *Profili dell'interpretazione del contratto secondo buona fede*, Giuffrè, Milano, 1989, *passim*; CARRESI, *Interpretazione del contratto*, in *Commentario al codice civile Scialoja Branca*, a cura di GALGANO, Zanichelli, Foro Italiano, Bologna, Roma, 1992, 95 ss.; TURCO, *Note in tema di ermeneutica contrattuale e principio di buona fede ex art. 1366*, in *Riv. critica dir. privato*, 1991, 305 ss.; BIGLIAZZI GERI, *L'interpretazione del contratto*, cit., 197 ss.; ZICCARDI, voce *Interpretazione del negozio giuridico*, in *Enc. giur.*, XIII, 5 ss.; C. SCOGNAMIGLIO, *L'interpretazione*, cit., 958 ss.; BIANCA, *Il contratto*, cit., 422 ss.; A. SCALISI, *La comune intenzione dei contraenti. Dall'interpretazione letterale del contratto all'interpretazione secondo buona fede*, cit., 169 ss.; SACCO, *L'elaborazione degli effetti del contratto*, in *Il contratto*, a cura di SACCO, DE NOVA, in *Trattato di diritto civile*, diretto da SACCO, Utet, Torino, 2004, 3 ed., II, 407 ss.; e CAPOBIANCO, *Il contratto dal testo alla regola*, cit., 123 ss..

<sup>645</sup> Così v. ad esempio BIANCA, *Il contratto*, cit., 424, secondo cui la buona fede è il “primario criterio di interpretazione soggettiva del contratto”.

<sup>646</sup> Così v. ad esempio OPPO, *Profili dell'interpretazione oggettiva del negozio giuridico*, cit., 105 ss.; e ZICCARDI, voce *Interpretazione del negozio giuridico*, cit., 6, secondo cui l'art. 1366 c.c. opera “esattamente come le norme di interpretazione oggettiva, imponendo all'interprete «nel dubbio» un criterio di selezione ispirato a scelte di politica legislativa (la tutela della lealtà nella formazione del contratto), operate dall'ordinamento, espresse in norme di principio quali gli artt. 1175 e 1337 c.c. e rafforzate dall'ulteriore precetto dell'art. 1375 c.c.”.

<sup>647</sup> Così da ultimo CAPOBIANCO, *Il contratto dal testo alla regola*, cit., 96. Sul punto v. in particolare BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, cit., 349, secondo cui la buona fede “intesa quale atteggiamento di lealtà e chiarezza reciproca” è “un criterio da adoperare” sia “nell'interpretazione psicologica rivolta a ricostruire il processo genetico della comune intenzione delle parti nel corso delle trattative” sia “come criterio oggettivo [...] quale strumento per interpretare il precetto contrattuale”; CATAUDELLA, *I contratti. Parte generale*, cit., 148, secondo cui l'art. 1366 c.c. è collocato in “posizione intermedia, di transizione tra i due gruppi di norme” relativi a criteri di interpretazione soggettiva e oggettiva, e “può portare ad attribuire” al contratto, “qualora non ricorra il presupposto di un comportamento delle parti conforme a buona fede, un senso non coincidente con l'effettivo intento comune dei contraenti, ma può anche se il presupposto ricorra, condurre ad interpretazione conforme a tale intento”; e SACCO, *L'elaborazione degli effetti del contratto*, cit., 409, secondo cui la regola prevista dall'art. 1366 c.c. ha “un'efficacia rafforzante dei due criteri soggettivistico [...] e oggettivistico”. Sul fatto che, pur con le dovute cautele, l'art. 1366 c.c. potrebbe già di per sé essere espressione di tutte le regole dettate per l'interpretazione del contratto v. in particolare COSTANZA, *Profili dell'interpretazione del contratto secondo buona fede*, cit., 31.

<sup>648</sup> Così v. per tutti BIANCA, *Il contratto*, cit., 416, secondo cui tutte le norme “ermeneutiche sono derogabili”, ad eccezione dell'art. 1366 c.c., che è specificazione di un principio generale “di ordine pubblico”. In senso conforme v. anche da ultimo

occorre allora sempre e necessariamente ispirarsi ai criteri di “reciproca lealtà di condotta” fra le parti<sup>649</sup>, ed “adeguare l’interpretazione del contratto al significato sul quale le parti – in relazione alle circostanze concrete – potevano e dovevano fare ragionevolmente affidamento”<sup>650</sup>. La lettura formalistica del contratto di acquisizione è allora sconsigliata dall’art. 1366 c.c.: perché non tiene conto che nel corso del procedimento di acquisizione le parti hanno ritenuto rilevante il patrimonio sociale dell’impresa target; non garantisce il legittimo affidamento dell’impresa acquirente relativo a questo patrimonio; ed urta contro lo ‘spirito’ complessivo dell’intesa<sup>651</sup>.

In conclusione la ricostruzione qui proposta dell’operazione di acquisizione come procedimento privato e delle diverse connessioni tra gli atti di questo procedimento esclude dunque le opinioni formalistiche ed offre invece alcuni argomenti di rilievo per aderire a quelle sostanzialistiche relative all’oggetto della cessione delle partecipazioni di controllo di un’impresa<sup>652</sup>. E le conclusioni ora dette restano ferme anche quando il

---

CAPOBIANCO, *Il contratto dal testo alla regola*, cit., 124. Sul fatto che l’art. 1366 c.c. riveste un’importanza fondamentale in sede di interpretazione del contratto v. in particolare G. CIAN, *Forma solenne e interpretazione del negozio*, Cedam, Padova, 1969, 72 ss.. In senso contrario v. invece OPPO, *Profili dell’interpretazione oggettiva del negozio giuridico*, cit., 105 ss..

<sup>649</sup> Così GRASSETTI, *L’interpretazione del negozio giuridico con particolare riguardo ai contratti*, cit., 198.

<sup>650</sup> Così BIANCA, *Il contratto*, cit., 424, secondo cui in questo modo si vietano “interpretazioni cavillose in contrasto con la causa del contratto e con lo ‘spirito’ dell’intesa”. Sul punto v. anche G. CIAN, *Forma solenne e interpretazione del negozio*, cit., 71, secondo cui il criterio dell’interpretazione secondo buona fede impone all’interprete di valutare la dichiarazione contrattuale “secondo quel significato, che date le circostanze, il destinatario poteva attribuirle in base a un diligente esame da parte sua”.

<sup>651</sup> D’altro canto secondo la stessa dottrina che propone una lettura formalistica del contratto di acquisizione il patrimonio sociale assume tuttavia un ruolo fondamentale nella determinazione del prezzo: così v. ad esempio TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., 133-134, secondo cui nelle operazioni di acquisizione “la determinazione del prezzo è, essenzialmente il frutto di una approfondita analisi della situazione patrimoniale, finanziaria, e (nella prassi soprattutto) reddituale della società target, seguendo parametri, il più oggettivi possibili”, onde è “chiaro che sia proprio” quest’ultima “il principale parametro di riferimento per l’acquirente e per gli esperti che lo assistono, in considerazione anche del fatto che generalmente, non è l’acquisto delle partecipazioni il vero obiettivo dell’operazione, bensì l’acquisto dell’azienda”.

La dottrina tedesca ha d’altro canto già da tempo proposto di individuare clausole di garanzia implicite relative al contratto di acquisizione volte a tutelare aspetti del patrimonio sociale tutte le volte che in sede di negoziazione le parti hanno fatto riferimento a quest’ultimo ai fini della determinazione del prezzo: così v. recentemente LARISCH, *Gewährleistungshaftung beim Unternehmens- und Beteiligungskauf*, cit., 196, secondo cui “haben sich die Parteien bei der Berechnung des Kaufpreises von bestimmten Unternehmenseigenschaften leiten lassen, ist es in der Regel gerechtfertigt, hinsichtlich dieser Unternehmenseigenschaften eine stillschweigende Beschaffenheitsvereinbarung anzunehmen”; e prima ancora HUBER, *Mängelhaftung beim Kauf von Gesellschaftsanteilen*, in ZGR, 1972, 407; PRÖLSS, *Die Haftung des Verkäufers von Gesellschaftsanteilen für Unternehmensmängel*, in ZIP, 1981, 342, secondo cui “die Parteien können sich auch stillschweigend über eine bestimmte Sollbeschaffenheit des Unternehmens einig sein. Das setzt aber zumindest voraus, dass die Parteien über das Unternehmen im Hinblick auf die Bemessung des Kaufpreises verhandelt haben”.

<sup>652</sup> Una lettura sostanzialistica del contratto di acquisizione è d’altro canto proposta anche in Germania, ove l’opinione dominante in dottrina e giurisprudenza ritiene da tempo senz’altro rilevante il patrimonio sociale tutte le volte in cui l’impresa acquirente acquisti l’intero pacchetto azionario della società target. Vi discute tuttavia se questa conclusione possa essere adottata anche in caso di acquisto (non della totalità, ma) di una quota delle

contratto di acquisizione sia strutturato secondo i modelli anglossassoni e preveda una clausola di merger o entire agreement che stabilisce tra l'altro l'irrelevanza di tutti gli atti anteriori al contratto di acquisizione. Anzitutto questa clausola è contraria a norme inderogabili ed in particolare all'art. 1366 c.c., e non potrebbe dunque esimere dal valutare l'esistenza di un procedimento privato di acquisizione<sup>653</sup>. Inoltre la portata della clausola qui considerata è ridimensionata anche dai Principi Unidroit, secondo cui pur in presenza di una clausola di completezza le "dichiarazioni o accordi" resi precedentemente alla stipulazione del contratto "possono essere usati per interpretare il testo scritto" (così l'art. 2.1.17). Infine le clausole di entire agreement non potrebbero comunque impedire all'interprete di valutare atti come la disclosure letter che siano allegati al contratto di acquisizione e ne facciano parte.

#### 43. *Gli atti intermedi e la garanzia per vizi della cosa venduta.*

Le conclusioni sin qui raggiunte sono ricche di corollari sul piano dei rimedi a disposizione dell'impresa acquirente.

---

partecipazioni sociali della società target. E qui le soluzioni proposte sono numerosissime. Un'opinione pienamente condivisa attribuisce rilevanza anche al patrimonio sociale tutte le volte in cui le compravendute quote siano quantomeno pari al 95% del capitale della società target: al riguardo v. recentemente SCHRÖCKER, *Unternehmenskauf und Anteilskauf nach der Schuldrechtsreform*, in *ZGR*, 2005, 67, cui si rimanda per i richiami giurisprudenziali. Una seconda opinione attribuisce rilevanza al patrimonio sociale quando a seguito dell'acquisto di azioni l'impresa acquirente assume una posizione dominante in seno a quella target: e così ad esempio quando acquisti una quota sociale pari al 75% o tale da consentire le modificazioni allo statuto societario: v. RÖDDER, HÖTZEL, MUELLER-THUNS, *Unternehmenskauf. Unternehmensverkauf. Zivil – und steuerrechtliche Gestaltungspraxis*, C.H. Beck, München, 2003, 203 ss., secondo cui in caso di acquisto di azioni in più fasi una lettura sostanzialistica può darsi tuttavia solo quando sussiste un nesso inscindibile tra le diverse acquisizioni. Una terza opinione ritiene ancora che per attribuire rilevanza al patrimonio sociale sia sufficiente l'acquisto del 50% delle azioni: v. al riguardo HOMMELHOFF, *Zur Abgrenzung von Unternehmensankauf und Anteilserwerb*, in *ZGR*, 1982, 380 ss., secondo cui come in caso di acquisto di un bene in comproprietà il venditore è tenuto a rispondere dei vizi della cosa, così una volta ammessa una lettura sostanzialistica il cedente della metà del 50% del capitale sociale deve rispondere dei difetti del patrimonio sociale.

<sup>653</sup> Sul punto v. in particolare CAPOBIANCO, *Il contratto dal testo alla regola*, cit., 30 ss.; e prima ancora BETTI, *Interpretazione della legge e degli atti giuridici (teoria generale e dogmatica)*, cit., 385, secondo cui è "soverchio formalismo sostenere – seguendo la c.d. regola aurea degli anglossassoni – che la dichiarazione documentale debba essere interpretata *ex se* come anche a ritenere che le trattative precedenti non possano essere utilizzate quali mezzi interpretativi", perché comunque "né la dichiarazione interpretativa né quella conclusiva possono operare un brusco distacco del precetto contrattuale dal suo processo di formazione degli atti né da quella totalità spirituale in cui esso naturalmente s'inquadra quale esplicazione dell'autonomia privata"; e DRAETTA, *Il diritto dei contratti internazionali. I. La formazione dei contratti*, cit., 79 ss., secondo cui questa clausola "non varrebbe però ad impedire che un arbitro internazionale prenda ugualmente in considerazione i documenti precontrattuali al fine di ricostruire la volontà delle parti" sì che "la portata della clausola stessa non va sopravvalutata". Sul punto v. inoltre l'opinione non pienamente condivisibile di TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., 95, secondo cui la portata delle clausole di entire agreement non deve essere sopravvalutata, in quanto esse potrebbero venir "considerate alla stregua di mere clausole di stile prive, in quanto tali, di alcuna efficacia". In senso contrario alla lettura qui proposta sembra invece esprimersi LABARTHE, *La notion de document contractuel*, cit., 191 ss..

Anzitutto esse consentono all'acquirente di annullare il contratto di acquisizione per errore sulle qualità relative al patrimonio dell'impresa target. Già si è detto che secondo una tesi formalistica il contratto di cessione della partecipazione di controllo dell'impresa target ha per oggetto esclusivamente la partecipazione in sé considerata: con la conseguenza che l'unico difetto di qualità rilevante a determinare l'annullabilità del contratto di acquisizione per errore *ex art. 1427 c.c.* sarebbe quello relativo alle qualità proprie esclusivamente delle partecipazioni cedute, e dunque alla loro insufficienza a consentire il controllo dell'impresa target o un controllo diverso da quello voluto; mentre l'errore sulla consistenza del patrimonio aziendale dell'impresa target "non sarebbe né «essenziale» ai sensi degli artt. 1428 e 1429 cod. civ., né «riconoscibile»"<sup>654</sup>, e non potrebbe dunque portare mai all'annullabilità del contratto di acquisizione<sup>655</sup>. Già si è detto tuttavia che la qualificazione dell'operazione di acquisizione come

---

<sup>654</sup> Così IUDICA, *Il prezzo nella vendita di partecipazioni azionarie*, cit., 768. V. inoltre TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., 227 e 231, secondo cui "il difetto di qualità della cosa venduta deve incidere unicamente sulla qualità dei diritti e degli obblighi che in concreto la partecipazione sociale sia idonea ad attribuire, mentre non può riguardare il suo valore economico, in quanto esso non attiene all'oggetto del contratto, ma alla sfera delle valutazioni delle parti"; e d'altro canto "ammesso e non concesso che l'errore sulla consistenza e sul valore del patrimonio sociale possa essere considerato essenziale ai sensi dell'art. 1429 c.c., occorre inoltre tener presente che tale errore, sarebbe, in genere comunque privo del requisito della riconoscibilità, rilevante ai sensi dell'art. 1428 c.c., in quanto inerisce alla convenienza dell'affare e ad un apprezzamento soggettivo di una delle parti".

<sup>655</sup> In giurisprudenza negano l'annullabilità del contratto di acquisizione di azioni per errore sul patrimonio della società *ex multis* Cass., 29 agosto 1995, n. 9067, in *Banca borsa*, 1997, II, 21 ss., secondo cui "con riguardo alle azioni di società, le qualità delle stesse che, secondo il comune apprezzamento devono ritenersi determinanti del consenso debbono pertanto limitarsi a quelle che attengono alla funzione tipica delle azioni predette, e cioè all'insieme delle facoltà e dei diritti che esse conferiscono al loro titolare, nella struttura della società, senza alcun riguardo al valore di mercato di esse, quale può risultare dal bilancio, dallo stato patrimoniale della società e da tutti gli altri elementi influenti sul valore"; Cass., 21 giugno 1996, n. 5773, *Banca borsa*, 1997, II, 18 ss., secondo cui "la disciplina degli artt. 1427 ss. e 1497 c.c., riguardando l'oggetto del contratto in senso giuridico, va applicata tenendo presente che oggetto della compravendita della partecipazione sociale è quest'ultima. Ne deriva che il difetto di qualità – previsto dall'art. 1427 come causa di annullamento e dall'art. 1497 come causa di risoluzione del contratto – in relazione alla compravendita di partecipazioni sociali, essendo queste attributive di un insieme di diritti ed obblighi in relazione ad una società, può attenersi unicamente alla «qualità» dei diritti ed obblighi che in concreto la partecipazione sociale sia idonea ad attribuire. Non può riguardare, invece il suo valore economico in quanto [...] esso non attiene all'oggetto del contratto, ma alla sfera delle valutazioni motivazionali delle parti, potendo assumere, pertanto, rilievo giuridico solo ove, in relazione alla consistenza economica della partecipazione, siano state previste esplicite garanzie contrattuali, ovvero nel caso di dolo di un contraente, che rende annullabile il contratto in relazione ad ogni tipo di errore determinante del consenso"; T. Milano, 18 ottobre 2002, in *Giur. it.*, 2003, 297. In dottrina negano l'annullabilità del contratto di acquisizione per errore sul patrimonio *ex multis* CARNEVALI, *Garanzie nella cessione di quote sociali*, in *Società*, 1991, 971 ss.; V. CARBONE, *Vendita di azioni: l'errore di valutazione economica*, cit., 1154 ss.; AMBROSOLI, *Vendita di partecipazioni sociali di controllo e patrimonio dell'ente, in assenza di clausole di garanzia*, cit., 206; GALLETTI, *Brevi note in tema di vendita di quota sociale ed errore sui motivi*, in *Banca borsa*, 1997, II, 28 ss.; PAOLINI, *Garanzie per vizi nella compravendita di partecipazioni sociali*, in *Società*, 1997, 35 ss.; SCARSO, *La vendita non garantita di partecipazioni sociali*, cit., 130; MONTALENTI, *Le acquisizioni societarie: profili contrattuali*, cit., 153; IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, cit., 76 ss.; RUSSO, *Le tutele legali nelle acquisizioni societarie*, cit., 446; TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., 225 ss..

procedimento privato ed i diversi rapporti tra i suoi atti offrono argomenti utili ad escludere la concezione formalistica e ad avvalorare le opinioni sostanzialistiche relative all'oggetto del contratto di acquisizione. Per corollario le qualità del patrimonio aziendale dell'impresa target sono rilevanti ai sensi della disciplina dell'annullabilità del contratto per errore. In particolare in alcuni casi l'impresa acquirente può essere incorsa in errore sulle qualità del patrimonio della società bersaglio, e questo errore può essere stato in concreto essenziale e riconoscibile ai soci cedenti: come può avvenire tipicamente quando l'impresa target sia saldamente controllata dai soci cedenti, questi partecipino alla sua amministrazione, e ciò nonostante la società bersaglio non abbia comunicato a quella acquirente tutte le informazioni necessarie ad eseguire correttamente una due diligence. Ed in questi casi il contratto di acquisizione potrà essere annullato sulla base dell'art. 1428 c.c.<sup>656</sup>.

In secondo luogo, e specialmente, le conclusioni sin qui raggiunte rilevano sul piano delle garanzie a disposizione dell'impresa acquirente quando l'oggetto del contratto di acquisizione non ha tutte le qualità dovute<sup>657</sup>. (i) Il piano delle garanzie ha naturalmente un rilievo concreto maggiore di quello relativo alla validità del contratto di acquisizione: perché è ragionevole pensare che al termine di un lungo negoziato l'acquirente abbia maggiore interesse a conservare il contratto di acquisizione (pur azionando i rimedi previsti per i vizi della cosa venduta compatibili con la conservazione dell'acquisto)<sup>658</sup>; e perché nella pratica le parti di un procedimento di acquisizione hanno fatto ricorso raramente ai rimedi dell'annullamento ed hanno invece preferito normalmente attivare quelli previsti per i vizi dell'impresa target<sup>659</sup>. (ii) Le garanzie per i vizi sono previste anzitutto dagli artt. 1490 ss. c.c., che riguardano gli effetti naturali del contratto di compravendita, e regolano i vizi rilevanti, le azioni a disposizione del compratore, i loro termini di decadenza e di prescrizione. (iii) I contratti di acquisizione prevedono poi per solito una regolamentazione pattizia delle garanzie spettanti all'impresa acquirente. Questa disciplina pattizia determina anzitutto le qualità promesse/garantite. Queste qualità riguardano naturalmente l'idoneità delle partecipazioni cedute ad assicurare il controllo della società target: ma nell'ipotesi tipica si estendono anche alle caratteristiche/qualità del patrimonio e dell'azienda di quest'ultima. E queste qualità sono per solito previste in positivo dalle clausole relative a 'warranties and representations'<sup>660</sup>, ed in negativo

---

<sup>656</sup> Critico nei confronti della tesi che nega l'annullamento del contratto di acquisizione per errore è anche ROSSELLO, *L'errore nel contratto*, cit., 113. L'annullamento del contratto di acquisizione per errore è d'altro canto da tempo ammesso dalla giurisprudenza francese: sul punto rimando a MOUSSERON, *Les conventions de garantie dans les cessions de droits sociaux*, cit., 22.

<sup>657</sup> Mi riferisco in particolare alle business warranties: sul punto v. la nota 56.

<sup>658</sup> Per ulteriori motivi che possono portare a preferire la conservazione del contratto v. RUSSO, *Le tutele legali nelle acquisizioni societarie*, cit., 439. Sul punto v. inoltre TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., 270- 271, secondo cui è ragionevole pensare che "più frequentemente il compratore preferirà ottenere una correzione e riduzione del prezzo versato (o pattuito) o il risarcimento dei danni subiti, piuttosto che risolvere in toto il contratto, soprattutto quando il complesso imprenditoriale ed aziendale trasferito presenta ancora margini di operatività e, quindi, di profitto".

<sup>659</sup> Per un'elencazione dei casi in cui le corti italiane e straniere hanno annullato il contratto di acquisizione per dolo v. le note 575, 577 e 599.

<sup>660</sup> Per una distinzione delle warranties and representations v. la nota 56.

possono esserlo vuoi dalla formulazione letterale delle warranties (che talvolta delimitano e circoscrivono le qualità dichiarate) vuoi dalle eventuali lettere di disclosure comunicate da impresa target o soci cedenti<sup>661</sup>. (iv) La disciplina pattizia delle garanzie può poi estendersi ai rimedi per la mancanza delle qualità promesse: e lo fa specialmente con le clausole che disciplinano (il procedimento per) la revisione del prezzo pattuito dal contratto di acquisizione e con quelle che prevedono termini di decadenza e di prescrizione dell'azione di garanzia più favorevoli al compratore di quelli previsti dall'art. 1495 c.c.<sup>662</sup>.

La pratica delle operazioni di mergers & acquisitions potrebbe forse suggerire che l'ampiezza della regolamentazione pattizia delle garanzie per vizi dovute all'impresa acquirente renderebbe inutile il ricorso alla disciplina legale delle garanzie *ex artt.* 1490 ss. c.c.<sup>663</sup>. Questo rilievo non potrebbe tuttavia convincere. (i) In primo luogo non mancano probabilmente contratti di acquisizione che non prevedono una disciplina espressa delle garanzie dovute al compratore. Nelle operazioni di acquisizione di media complessità qui esaminate questi contratti hanno probabilmente un rilievo marginale<sup>664</sup>. Ma certo è che per essi la disciplina delle garanzie sarebbe costituita esclusivamente dagli artt. 1490 ss. c.c.. (ii) In secondo luogo la riconduzione di una clausola contrattuale ad un archetipo legislativo è sempre utile *ex ante* per la sua redazione ed *ex post* per la sua interpretazione<sup>665</sup>; e tanto vale anche per la disciplina pattizia delle garanzie per vizi dovute all'impresa acquirente. (iii) In terzo luogo i contratti di acquisizione prevedono spesso una disciplina minuziosa delle azioni di garanzia per vizi a favore dell'acquirente: e nella pratica di alcune law firms italiane questa disciplina tende a riprendere sostanzialmente *telles quelles* le

---

<sup>661</sup> Sulla disclosure letter v. il paragrafo 34.

<sup>662</sup> Quelle ora dette sono le clausole principali che compongono normalmente la disciplina pattizia della garanzia per vizi. Accanto ad esse possono tuttavia esservene altre: e così ad esempio le parti possono prevedere che nel procedimento di revisione del prezzo intervenga un arbitratore, o ancora che l'obbligazione di restituzione della quota di prezzo eccedente quella dovuta a seguito della sua revisione sia garantita da fidejussioni bancarie, o da polizze di assicurazione, o da garanzie autonome a prima richiesta.

<sup>663</sup> Sembra questa la tesi espressa da A. MANZINI, *Il contratto di acquisto di partecipazioni sociali*, in *Manuale della acquisizione di imprese*, a cura di MOTTA, Sole 24 ore, Milano, 2003, 380, secondo cui la verifica dei rimedi legali a disposizione dell'acquirente si renderebbe necessaria esclusivamente nelle ipotesi in cui quest'ultimo non si sia premunito di inserire nell'acquisition agreement apposite clausole di garanzia; e in ogni caso tale indagine assume "un rilievo residuale dal punto di vista pratico, atteso il grado di sofisticazione ormai raggiunta dalla prassi redazionale dei contratti di acquisizione" (così la nota 64).

<sup>664</sup> Questa ipotesi ricorre infatti frequentemente per le operazioni di acquisizione di piccole dimensioni ove acquirente e venditore non sono normalmente assistiti dai legal e financial advisor: v. al riguardo SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., 21, nota 30. L'ipotesi invece in cui il contratto di acquisizione non preveda clausole di garanzia seppur da considerarsi un "evento raro", può ricorrere secondo IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, cit., 3, quando il compratore abbia effettuato un'approfondita analisi in sede di due diligence del patrimonio dell'impresa target e non abbia rilevato alcuna irregolarità.

<sup>665</sup> E d'altro canto MOUSSERON, *Les conventions de garantie dans les cessions de droits sociaux*, cit., 49, ha giustamente rilevato che per redigere un contratto di acquisizione occorre anzitutto chiedersi quale sia la disciplina legale e solo in secondo momento predisporre un sistema pattizio di garanzie.

clausole standard dei modelli contrattuali anglosassoni<sup>666</sup>, che sono molto analitici e puntano ad evitare l'applicazione della disciplina generale civilistica e del suo livello di astrattezza<sup>667</sup>. Ora i modelli contrattuali anglosassoni “aspirano all'autosufficienza”, ma “sono sempre comunque «incompleti», in quanto le parti non possono prevedere tutti i possibili eventi”, ed inoltre non è “economico” regolare convenzionalmente l'allocazione di qualsiasi rischio<sup>668 669</sup>. E la possibilità di lacune nella disciplina pattizia della garanzia per vizi impone allora di ricostruire la sua natura giuridica ed i suoi rapporti con la normativa legale della garanzia

---

<sup>666</sup> Rileva l'origine anglosassone del contratto di acquisizione IUDICA, *Il prezzo nella vendita di partecipazioni azionarie*, cit., 771, secondo cui il modello contrattuale che “va imponendosi, pure in Italia, è quello di stampo anglosassone, caratterizzato da un regolamento estremamente analitico ed articolato, espressione di una tendenza ad attrarre entro il reticolo delle previsioni pattizie la più vasta gamma di situazioni”. Sul punto v. inoltre BOUCOBZA, *L'acquisition internationale de société*, cit., 158; CASSOTTANA, *Rappresentazioni e garanzie nel conferimento d'azienda in società per azioni*, Giuffrè, Milano, 2006, 3; SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, cit., 21. Sulla eccessiva standardizzazione del contratto di acquisizione e sui diversi problemi che ciò può comportare v. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., 40, nota 3, secondo cui è frequente ritrovare testi contrattuali simili ove le diverse clausole vengono “utilizzate senza una preventiva verifica della loro effettiva validità”; e prima ancora CASELLA, *I due sostanziali metodi di garanzia al compratore*, in *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, a cura di BONELLI, DE ANDRÈ, Giuffrè, Milano, 1990, 143-144; PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, cit., 252

<sup>667</sup> Sul punto v. in particolare FERRARESE, *Le istituzioni della globalizzazione. Diritto e diritti nella società transnazionale*, cit., 107, secondo cui le grandi law firm contribuiscono alla creazione di una lex mercatoria assicurando “un buon funzionamento del traffico economico, sotto le insegne protettive della legalità”; GALGANO, *La globalizzazione nello specchio del diritto*, Mulino, Bologna, 2005, 94, secondo cui la circolazione a livello planetario di modelli contrattuali standard derivanti dai paesi di common law è dovuta principalmente alle “law firm americane”. Analogamente v. anche BOUCOBZA, *L'acquisition internationale de société*, cit., 158, secondo cui “l'internationalisation des rapports économiques a conduit les sociétés à effectuer des opérations de restructuration dont l'acquisition internationale de sociétés est le paradigme. Cette nécessaire internationalisation des rapports juridiques a entraîné une internationalisation des cabinets juridiques qui a eu pour conséquence la circulation à travers les frontières d'un modèle contractuel”; DEZALAY, *I mercanti del diritto. Le multinazionali del diritto e la ristrutturazione dell'ordine giuridico internazionale*, cit., 110; MUSY, *La comparazione giuridica nell'età della globalizzazione. Riflessioni metodologiche e dati empirici sulla circolazione del modello nordamericano in Italia*, cit., 106.

<sup>668</sup> Così G. DE NOVA, *Contratto: per una voce*, cit., 635. A livello generale hanno evidenziato il fatto che per quanto i contratti sofisticati sono sempre comunque incompleti SACCO, *Il diritto non scritto*, in *Le fonti non scritte e l'interpretazione*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da SACCO, Utet, Torino, 1999, 17, secondo cui “il contratto completamente autoregolato è un'astrazione che non corrisponde al reale” perché “le parti regolano ciò che prevedono, e la loro capacità di previsione non va al di là di certi limiti”; ROPPO, *Il contratto*, cit., 460; BELLANTUONO, *Le regole di default nel diritto dei contratti*, in *Riv. dir. civ.*, 2000, I, 427.

<sup>669</sup> Hanno ritenuto comunque necessaria un'analisi relativa all'applicazione delle norme codicistiche ed in particolare degli artt. 1490 c.c. ss. anche quando i contratti di acquisizione siano stati predisposti in maniera analitica: SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, cit., 21, nota 30, secondo cui “vi è sempre qualcosa che sfugge alla regolamentazione convenzionale”. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., 210, secondo cui questa indagine è necessaria tra l'altro perché “per quanto completo possa essere il sistema di garanzie (predisposto dai contraenti), è difficile ritenere che le parti possano prevedere e considerare tutte le possibili eventualità”.

dovuta all'acquirente *ex artt.* 1490 ss. c.c. come effetto naturale del contratto.

Su questo tema un'opinione diffusa sottolinea in primo luogo che le parti non possono mutare la qualificazione giuridica delle azioni, e che "in nessun modo le circostanze afferenti al patrimonio sociale possono elevarsi a qualità dei titoli azionari, nemmeno quando siano state espressamente oggetto di apposite clausole: sono circostanze che non possono essere giuridicamente considerate qualità delle azioni, non diventano tali solo perché promesse dal venditore"<sup>670</sup>.

In secondo luogo l'opinione ora detta prende atto che gli artt. 1490 ss. c.c. prevedono come effetto naturale della vendita la garanzia dell'alienante per vizi della cosa venduta; ricorda che secondo l'art. 2936 c.c. "è nullo ogni patto diretto a modificare la disciplina legale della prescrizione"; ritiene che questa norma sia derogata da un principio ricavabile dalla regola dell'art. 1495 co. 2 c.c., secondo cui la denuncia della scoperta dei vizi "non è necessaria se il venditore ha riconosciuto l'esistenza del vizio o la ha occultato"; opina tuttavia che l'art. 1495 co. 2 consenta di derogare soltanto alla disciplina della decadenza dell'azione di garanzia per mancata denuncia tempestiva dei vizi e non anche a quella della prescrizione dell'azione e dei rimedi possibili<sup>671</sup>; e deve perciò concludere che, al di fuori dei limiti ora detti, le clausole pattizie di garanzia per vizi non sono compatibili con la disciplina degli artt. 1490 ss. c.c..

In terzo luogo l'opinione ora in esame prende atto che questa conclusione "equivale a privare in pratica le clausole di garanzia di ogni valore e funzione e a lasciare il compratore privo di ogni efficace rimedio"<sup>672</sup>; si propone tuttavia di valorizzare queste clausole; ma partendo

---

<sup>670</sup> Così TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., 300, secondo cui una volta sostenuta una lettura formalistica del contratto di acquisizione "il rigoroso rispetto di principi di coerenza logica richiede che la netta distinzione [...] tra oggetto della compravendita (le partecipazioni) e beni sociali sia necessariamente tenuta ferma anche quando venga in considerazione una espressa promessa negoziale di garanzia, che conferisce rilievo giuridico al patrimonio sociale, non come qualità delle partecipazioni, ma come oggetto di una specifica obbligazione del venditore". In questo senso v. *ex multis* FRÈ, SBISÀ, *Commento all'art. 2355*, cit., 300; MONTALENTI, *Le acquisizioni societarie: profili contrattuali*, cit., 153; SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., 102, secondo cui tuttavia "analoga obiezione potrebbe sollevarsi con riferimento alle *legal warranties* già esaminate", ma "mentre in tal caso la natura delle clausole riproduttive di una tutela già apprestata da disposizioni di legge è pacifica, in quanto si tratta di qualità intrinseche della partecipazioni (*rectius*: di mancanza di vantaggi promessi, soggetta all'applicazione analogica dell'art. 1489 c.c.); nel caso delle garanzie patrimoniali-reddituali tale natura non lo è", essendo quest'ultima estremamente incerta.

<sup>671</sup> Così v. ad esempio MONTALENTI, *Le acquisizioni societarie: profili contrattuali*, cit., 161, secondo cui il termine di decadenza è modificabile dalle parti, mentre quello di prescrizione non lo è "in forza dei principi generali" ricavabili dall'art. 2936 c.c.. In questo senso v. seppur da punti di osservazione differenti anche SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., 99; e PINTO, *Le garanzie «patrimoniali» nella vendita di partecipazioni azionarie di controllo: qualificazione giuridica e termini di prescrizione*, cit., 465. D'altro canto la tesi ora detta era già stata proposta con riferimento al contratto di compravendita in generale da RUBINO, *La compravendita*, cit., 845.

<sup>672</sup> Così TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., 304-305. In questo senso v. inoltre *ex multis* recentemente IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, cit., 151, secondo cui la disciplina dettata dal codice civile per la garanzia per vizi "non risulta affatto adeguata, posto che le difformità riguardanti i beni sociali si manifestano il più delle volte oltre il [...] termine

dalle premesse ora dette può farlo soltanto affermando che esse introducono garanzie completamente diverse ed autonome da quelle previste dagli artt. 1490 ss. c.c.; e così propone di volta in volta di qualificarle come clausole che rendono atipico il contratto di acquisizione<sup>673</sup>, o come contratto atipico collegato funzionalmente a quello di acquisto di partecipazioni sociali<sup>674</sup>, o ancora come clausole altrettanto atipiche relative a prestazioni accessorie di garanzia<sup>675 676</sup>.

L'opinione qui considerata è certamente suggestiva, ma non può essere dimostrata dagli argomenti addotti a suo sostegno. (i) Il primo argomento fa valere che la definizione di partecipazione sociale è data *ex lege* e non può essere modificata dalla disciplina pattizia delle garanzie. Le clausole di

---

prescrizione; né" d'altro canto risulta "agevole esercitare il diritto nel breve termine di decadenza previsto"; SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., 99, secondo cui la tesi volta a non qualificare le clausole di garanzia come patti che contrattualizzano i rimedi previsti per la garanzia per vizi dal contratto di compravendita si dimostra in grado di assicurare una "tutela efficace dell'acquirente", perché sottrae il compratore agli stretti termini di prescrizioni previsti dall'art. 1495 c.c. (così alla nota 239). *Contra v.* invece PINTO, *Le garanzie «patrimoniali» nella vendita di partecipazioni azionarie di controllo: qualificazione giuridica e termini di prescrizione*, cit., 466, secondo cui il termine di prescrizione di un anno può comunque "consentire [...] di procedere ad una verifica analitica delle effettive caratteristiche del complesso dei beni e dei rapporti economici e giuridici che fanno capo alla società oggetto del trasferimento azionario".

<sup>673</sup> Così v. gli autori citati alla nota 448.

<sup>674</sup> Questa tesi in particolare ritiene di dover differenziare l'acquisition agreement dalle clausole di garanzia: il primo in particolare avrebbe ad oggetto le sole azioni; il secondo invece il patrimonio sociale. Esisterebbero così due contratti distinti ma collegati "geneticamente e funzionalmente" per volontà delle parti, sì che "le conseguenze patologiche dell'uno (in particolare del contratto di garanzia) si riflettono conseguentemente sull'altro" (così v. MONTALENTI, *Le acquisizioni societarie: profili contrattuali*, cit., 161). In questo senso v. anche AMBROSINI, *Trasferimento di partecipazioni azionarie, clausole di indemnity e contratto per persona da nominare*, in *Contratto e impr.*, 1996, 910, che qualifica le business warranties come un contratto atipico di garanzia collegato a quello di acquisizione.

<sup>675</sup> In questo senso v. ad esempio SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., 100, secondo cui la qualificazione delle clausole di garanzia come patti accessori è suggerita tra l'altro dalla "stessa origine «storica» delle clausole in esame", che essendo di derivazione anglosassone dovrebbero "spingere l'interprete ad una qualificazione possibilmente diversa rispetto a quella di promesse di qualità" previste in Italia dalla disciplina codicistica della compravendita; IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, cit., 153, secondo cui le clausole di garanzia devono considerarsi come pattuizioni accessorie perché pur non essendo essenziali "alla realizzazione dell'effetto traslativo" se inserite nel contratto di acquisizione "attribuiscono a tale vicenda una particolare qualità, venendo ad integrare un carattere dell'adempimento".

<sup>676</sup> Diversa (ed a favore di una lettura sostanzialistica del contratto di acquisizione) è la tesi sostenuta dalla giurisprudenza dominante, che classifica le clausole di garanzia previste nei contratti di acquisizione come promesse specifiche di qualità *ex art.* 1497 c.c.: così v. *ex multis* Cass., 10 febbraio 1967, n. 338, in *Foro it.*, 1967, 966 ss.; Cass., 10 aprile 1973, n. 1028, in *Mass. Giur. it.*, 1973, 371; Cass., 16 febbraio 1977, n. 721, in *Foro it.*, 1977, I, 2275 ss.; Cass., 28 marzo 1996, n. 2843, cit., 369 ss.; Cass., 21 giugno 1996, 5773, in *Foro it.*, 1997, I, 3382 ss.; Cass., 18 dicembre 1999, n. 14287, in *Riv. not.*, 2000, 993 ss.; Cass., 20 febbraio 2004, n. 3370, cit., 133 ss.. *Contra*, a favore di una lettura formalistica del contratto di acquisizione, v. tuttavia recentemente Cass., 19 luglio 2007, n. 16031, inedita, ma rinvenibile in <http://www.cortedicassazione.it/>. In dottrina sembra per certi versi aderire alla lettura del contratto di acquisizione proposta dalla giurisprudenza dominante anche PINTO, *Le garanzie «patrimoniali» nella vendita di partecipazioni azionarie di controllo: qualificazione giuridica e termini di prescrizione*, cit., 411 ss..

garanzia dei contratti di acquisizione non vogliono tuttavia modificare in alcun modo la definizione legislativa di partecipazione sociale. Esse determinano piuttosto qual è l'oggetto del contratto: e già si è detto che secondo le tesi sostanzialistiche con il contratto di acquisizione le parti vogliono cedere e rispettivamente acquistare non tanto una partecipazione sociale quanto piuttosto e specialmente una partecipazione in una società che abbia un determinato patrimonio<sup>677</sup>; e che l'esistenza di un procedimento privato di acquisizione offre ulteriori argomenti per aderire a questa lettura. (ii) Il secondo argomento addotto dall'opinione qui criticata ritiene poi che la disciplina legale della garanzia per vizi della cosa venduta può essere modificata pattizientemente solo quando riguarda i termini di decadenza della relativa azione. In realtà tutta la disciplina della garanzia per vizi *ex artt.* 1490 ss. c.c. può essere derogata e modificata dall'autonomia contrattuale. Così ad esempio l'opinione qui criticata riconosce giustamente che le parti possono derogare alla regola di decadenza *ex art.* 1495 c.c.<sup>678</sup>. La dottrina civilistica ha già osservato che "la garanzia può anche essere rafforzata o integrata mediante apposite pattuizioni"<sup>679</sup>. E la giurisprudenza della Cassazione ha già da tempo precisato che "la disciplina legale della garanzia per vizi può essere modificata in modo da aumentare [...] la garanzia medesima, fino ad introdurre, con diversa disciplina contrattuale, altra obbligazione a carico del venditore" con la naturale conseguenza particolare che "in tal caso all'azione di esatto adempimento non sono applicabili i termini di decadenza e di prescrizione propri delle azioni derivanti dalla garanzia legale"<sup>680</sup>. E lo *ius quo utimur* attualmente consente allora di qualificare le clausole pattizie di garanzia come espressione di autonomia contrattuale che modifica in tutto o

---

<sup>677</sup> V. il paragrafo 42.

<sup>678</sup> E d'altro canto la derogabilità del termine di decadenza è stata già da tempo affermata dalla giurisprudenza: v. ad esempio Cass., 1 febbraio 1968, n. 338, in *Foro it.*, Rep. 1968, voce *Vendita*, n. 74, secondo cui "le parti sono libere di pattuire un termine, per la denuncia dei vizi della cosa venduta, più o meno lungo di quello stabilito, in via dispositiva dalla legge o dagli usi".

<sup>679</sup> Così v. LUMINOSO, *La compravendita*, cit., 273. V. anche BIANCA, *La vendita e la permuta*, cit., 925, secondo cui "in linea di massima la previsione di ulteriori rimedi a favore del compratore non importa rinuncia ai normali rimedi legali contro l'inadempimento" (così a pag. 926).

<sup>680</sup> Così Cass., 4 settembre 1991, n. 9352, in *Giust. civ.*, 1992, I, 3140. Analogamente v. anche Cass., 31 ottobre 1959, n. 3591, in *Foro it.*, Rep. 1958, voce *Vendita*, n. 119, secondo cui "rientra nel principio dell'autonomia contrattuale affermato e sancito dal legislatore nell'art. 1322 c.c., il regime delle garanzie e delle decorrenze nei rapporti obbligatori, ed in particolare nella compra-vendita, non sussistendo un particolare motivo di ordine pubblico nella brevità dei termini di cui all'art. 1495 c.c. e nella stessa loro perentorietà". D'altro canto la possibilità di prevedere una disciplina pattizia integrativa di quella legale per vizi è stata anche espressamente riconosciuta da Cass., 5 settembre 1997, n. 8578, in *Giur. it.*, 1998, I, 888. V. inoltre ANTINORI, *Disciplina legale e disciplina contrattuale della garanzia per vizi nella compravendita*, in *Giust. civ.*, 1992, I, 3143, secondo cui "è da ritenere che una volta concesso alle parti il potere di intervenire sulla disciplina legale della garanzia per vizi, questo potere (espressione, peraltro dell'autonomia privata riconosciuta e tutelata dall'ordinamento giuridico *ex art.* 1322, comma 1 c.c.) possa svolgersi senza limitazioni aprioristiche, purché si esprima un chiaro e sicuro accordo delle parti che si concreti in una clausola contrattuale il cui tenore letterale e contenuto sostanziale sia espressione di una inequivocabile comune *voluntas*". E la sentenza ora ricordata (Cass., 5 settembre 1997, n. 8578) è poi citata, sembra adesivamente, da LUMINOSO, *La compravendita*, cit., 273, nota 18; e da BIANCA, *La vendita e la permuta*, cit., 926, nota 2.

in parte la disciplina legislativa degli effetti naturali del contratto di vendita relativi alla garanzia per vizi. (iii) E per corollario non è necessario e nemmeno corretto cercare di legittimare le clausole pattizie di garanzia come convenzioni atipiche di vario genere.

Un'ultima opinione riconduce le clausole di garanzia allo schema del contratto di assicurazione: perché con esse il venditore rileva "l'altrui rischio insito nell'operazione, accollandosi la responsabilità anche per il verificarsi di eventi del tutto indipendenti dalla sua volontà e che prescindono completamente da considerazioni attinenti ad eventuali profili di condotta colposa" di quest'ultimo<sup>681</sup>; e d'altro canto perché la responsabilità del venditore prevista dalle clausole di garanzia si verificherebbe indipendentemente dal "comportamento dell'alienante qualificabile in termini di adempimento o inadempimento"<sup>682</sup>, e sarebbe pertanto differente da quella prevista dagli artt. 1490 ss. c.c..

Anche l'opinione ora detta non può tuttavia convincere quantomeno per le seguenti ragioni. (i) Una prima ragione è data dalla considerazione degli elementi tipologici del contratto di assicurazione. L'art. 1882 c.c. dispone infatti che "l'assicurazione è il contratto col quale l'assicuratore, verso pagamento di un premio, si obbliga a rivalere l'assicurato, entro i limiti convenuti, del danno ad esso prodotto da un sinistro, ovvero a pagare un capitale o una rendita al verificarsi di un evento attinente alla vita umana". Le clausole di garanzia non presentano l'elemento tipologico del contratto di assicurazione costituito dalla previsione del pagamento di un premio a favore dell'assicuratore. Da un punto di vista formale, infatti, il contratto di acquisizione prevede soltanto un corrispettivo della cessione del pacchetto di controllo, e così un prezzo che è determinato tenendo conto delle qualità dell'azienda dell'impresa target: ma non prevede formalmente alcun corrispettivo particolare ed autonomo che sia specificamente relativo alle clausole di garanzia ed alle obbligazioni che esse comportano per i soci cedenti. Da un punto di vista sostanziale, ed anche se il corrispettivo della cessione è calcolato tenendo conto anche delle clausole di garanzia e delle relative obbligazioni e dunque una sua quota deve essere qualificata come corrispettivo delle obbligazioni qui considerate<sup>683</sup>, certo è comunque che il prezzo ora detto non potrebbe essere qualificato come premio ai sensi dell'art. 1882 c.c.: perché il premio *ex art.* 1882 c.c. non è costituito da un corrispettivo qualsiasi, ma da una compensazione particolare, e precisamente "un corrispettivo calcolato sulla base di elementi probabilistici, in relazione ad una massa di rischi omogenei", ed anzi "un corrispettivo determinato non in funzione del rischio inerente al singolo contratto, ma con riferimento a

---

<sup>681</sup> Così SCARSO, *La responsabilità del venditore di partecipazioni sociali nel diritto italiano e tedesco*, cit., 459. In senso analogo v. anche ROMAGNOLI, *Cessioni di partecipazioni nella società di capitali: annotazioni sul tema dell'acquirente*, cit., 440; PONTI, *La tutela dell'acquirente*, in PONTI, MASETTI, *La vendita garantita delle partecipazioni sociali*, Cedam, Padova, 1997, 347; TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., 321 ss..

<sup>682</sup> Così TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., 321.

<sup>683</sup> In questo senso sembrerebbe esprimersi SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., 123, quando (pur adottando una lettura formalistica del contratto di acquisizione) precisa che il prezzo convenuto da venditore e compratore è riferibile anche alle clausole di garanzia, essendo determinato dalle parti "con riferimento al numero e all'estensione delle clausole contrattuali relative al patrimonio, oltre che con riferimento al valore di per sé attribuito alle partecipazioni".

tutti i rischi dello stesso tipo assunti dall'assicuratore"<sup>684</sup>. (ii) Una seconda ragione è data da alcune qualità che devono essere proprie del soggetto che conclude contratti di assicurazione. Questi contratti possono essere conclusi soltanto da "un imprenditore commerciale, organizzato secondo precisi modelli societari, autorizzato all'esercizio della attività assicurativa, e soggetto quindi a particolari e specifici obblighi di mantenimento della propria solvibilità"<sup>685</sup>. I soci che cedono il pacchetto di controllo dell'impresa target non sono necessariamente imprenditori, e normalmente non sono nemmeno riconducibili alla categoria dell'impresa assicurativa, e comunque nel momento in cui stipulano il contratto di acquisizione non operano specificamente in qualità di assicuratori. D'altro canto è ben vero che ove le clausole di garanzia dovessero essere qualificate come un contratto di assicurazione, la loro stipulazione al di fuori dell'ambito dell'attività assicurativa non comporterebbe comunque la loro nullità: ma certo è che il carattere non assicurativo della cessione suggerisce di non ricondurre allo schema del contratto di assicurazione clausole "accessorie" della cessione quali sono tipicamente quelle di garanzia qui considerate<sup>686</sup>. (iii) Una terza ragione è data ancora dalla natura dell'evento dedotto come rischio nel contratto di assicurazione e rispettivamente nelle clausole di garanzia. A questo proposito è noto che il contratto di assicurazione è un negozio aleatorio<sup>687</sup>, sì che il rischio che esso prevede deve risultare totalmente estraneo a qualsiasi sfera di influenza dell'assicuratore<sup>688</sup>, e non

---

<sup>684</sup> Così VOLPE PUTZOLU, *L'assicurazione*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da RESCIGNO, Utet, Torino, 13, 1985, 55). V. inoltre sul punto anche FANELLI, *Le assicurazioni*, in *Trattato di diritto civ. e comm.*, diretto da CICU, MESSINEO, Giuffrè, Milano, 1973, 33; A. GAMBINO, voce *Assicurazione*. 1) *Contratto di assicurazione profili generali*, in *Enc. giur.*, III, 16.

<sup>685</sup> Così v. CORRIAS, *Garanzia pura e contratti di rischio*, Giuffrè, Milano, 2006, 265, secondo cui le clausole di garanzia non possono essere inquadrate nello schema del contratto di assicurazione "in quanto, evidentemente, difettano nel garante i requisiti soggettivi richiesti dalla legge per potersi configurare la fattispecie di cui agli artt. 1882 e 1904" c.c.. Analogamente v. anche PINTO, *Le garanzie «patrimoniali» nella vendita di partecipazioni azionarie di controllo: qualificazione giuridica e termini di prescrizione*, cit., 463, secondo cui "il contratto con il quale un soggetto, sporadicamente o, comunque nell'ambito di un'attività che non sia organizzata come un'impresa assicurativa, assuma un'obbligazione di garanzia [...] non può essere qualificato, tuttavia, come un contratto di assicurazione ed assoggettato alla relativa disciplina".

<sup>686</sup> V. al riguardo VOLPE PUTZOLU, *L'assicurazione*, cit., 101, secondo cui l'assicuratore è un imprenditore qualificato, la cui organizzazione "deve essere fondata sul procedimento tecnico amministrativo", sì che la mancanza di questi requisiti soggettivi "non comporta [...] la nullità del contratto, ma incide [...] sulla sua qualificazione. In altre parole in questa ipotesi il contratto non ha natura assicurativa; allo stesso non sono quindi applicabili, salvo il ricorso all'analogia, le norme degli artt. 1882 e ss. c.c."

<sup>687</sup> In generale sulla qualificazione del contratto di assicurazione come aleatorio v. *ex multis* BUTARO, voce *Assicurazione (contratto di)*, in *Enc. dir.*, III, 1958, 455; FANELLI, *Le assicurazioni*, cit., 65; A. GAMBINO, voce *Assicurazione*. 1) *Contratto di assicurazione profili generali*, cit. 7 ss.; VOLPE PUTZOLU, *L'assicurazione*, cit., 70 ss.; COTTINO, IRRERA, *Il contratto di assicurazione in generale*, in *L'assicurazione: l'impresa e il contratto*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da COTTINO, Cedam, Padova, 2001, 72.

<sup>688</sup> A livello generale sul fatto che nei contratti aleatori viene dedotto un evento incerto non controllabile dalle parti (e nel caso dell'assicurazione in particolare dall'assicuratore) v. ad esempio BALESTRA, *Il contratto aleatorio e l'alea normale*, cit., 122, secondo cui "i contraenti rispetto all'evento incerto sono privi di strumenti di controllo, soggiacciono, senza alcuna possibilità di interferire, alla possibilità e alle modalità delle sue verificazioni". Sul fatto che l'alea dei contratti aleatori si differenzi

può essere impedito dalla diligenza di quest'ultimo. Al contrario i soci cedenti stipulano il contratto di acquisizione e le relative clausole di garanzia soltanto perché ritengono che l'impresa target abbia già le qualità garantite o comunque che essi siano in condizione di fare in modo che le abbia in avvenire; e per corollario le qualità garantite rientrano nella loro sfera di controllo, e reciprocamente non appartengono ai rischi propri del contratto di assicurazione, che l'assicuratore non può evitare<sup>689</sup>. (iv) Una quarta ragione riguarda infine l'argomento addotto dall'opinione qui criticata, secondo cui l'eventuale responsabilità del venditore connessa alle clausole di garanzia qui considerate si verificherebbe indipendentemente dal "comportamento dell'alienante qualificabile in termini di adempimento o inadempimento"<sup>690</sup>, e sarebbe pertanto diversa dalla responsabilità prevista *ex artt.* 1490 ss. c.c.. Questo argomento non può in realtà convincere: perché al contrario, secondo una dottrina ragionevole qui condivisa, la responsabilità derivante dalla disciplina legale del contratto di compravendita per vizi è di natura "speciale, perché [...] il suo presupposto è costituito non dall'inadempimento di una obbligazione [...] nascente dal contratto di vendita, ma dall'inattuazione o imperfetta attuazione dell'attribuzione traslativa"<sup>691</sup>. E resta da segnalare che l'opinione qui criticata sembra contraddirsi: in quanto discorre di responsabilità del venditore e ad un tempo (e contraddittoriamente) accosta la sua figura a quella dell'assicuratore, che come noto non risponde del sinistro causato dall'assicurato a titolo di responsabilità, ma in quanto ha assunto un obbligo contrattuale "a rivalere l'assicurato", sì che la sua è una prestazione contrattualmente dovuta secondo un'obbligazione originaria e non secondo quella risarcitoria<sup>692</sup>.

---

sensibilmente da quella insita in ogni contratto e più in generale nell'agire umano: v. già NICOLÒ, voce *Alea*, in *Enc. dir.*, I, 1958, 1024 ss..

<sup>689</sup> D'altro canto nell'equiparare la posizione del venditore a quella dell'assicuratore la tesi qui criticata si espone alle medesime obiezioni già mosse all'opinione secondo cui la disciplina legale della garanzia nel contratto di compravendita introduce una "garanzia in senso tecnico" incentrata sull'assunzione ad opera del venditore del rischio collegato ad un determinato evento: perché questa tesi "postula" che "l'evento che rende attuale l'obbligazione indennitaria sia estraneo alla sfera di controllo, di azione e di organizzazione del garante, non sia passibile di un giudizio di imputabilità e di illiceità", mentre la "disciplina degli istituti della garanzia nella vendita" e ad un tempo le clausole di garanzia implicano "uno specifico impegno del venditore ad attuare un'attribuzione traslativa corrispondente al contenuto del contratto, suppone l'esistenza di situazioni pregiudiziali che rientrano nella sfera di influenza del venditore (il quale è in grado di controllarne preventivamente l'esistenza e quindi di decidere di non stipulare il contratto), e riconnette al verificarsi di un risultato traslativo non conforme non soltanto appositi rimedi per il riequilibrio del sinallagma ma anche una pretesa risarcitoria del compratore ove sussista una violazione colpevole di quell'impegno" (così LUMINOSO, *La compravendita*, cit., 215).

<sup>690</sup> Così TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., 321.

<sup>691</sup> Così LUMINOSO, *La compravendita*, cit., 218, cui si rimanda per una trattazione specifica del tema.

<sup>692</sup> V. al riguardo A. GAMBINO, voce *Assicurazione*. 1) *Contratto di assicurazione profili generali*, cit., 5, secondo cui "è certamente artificioso costruire un'obbligazione dell'assicuratore ad essere responsabile, questi semmai è responsabile, in quanto si obbliga ad una prestazione in caso di avveramento del sinistro".

## BIBLIOGRAFIA

AA. V.V., *La società tra avvocati*, a cura di DE ANGELIS, Giuffrè, Milano, 2003.

AA. VV., *I collegamenti negoziali e le forme di tutela*, in *Quaderni della rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, Giuffrè, Milano, 2007.

AA. VV., *Nuove prospettive della tutela del risparmio*, Giuffrè, Milano, 2006.

ABBADESSA, *Banca e responsabilità precontrattuale: i doveri di informazione*, in *Funzione bancaria rischio e responsabilità della banca*, a cura di MACCARONE, A. NIGRO, Giuffrè, Milano, 1981, 298.

ACERBI, *Gli amministratori di società per azioni di fronte al trasferimento del controllo: problemi e proposte di soluzione*, in *Riv. società*, 1997, 281.

ADAMS, *A legal-usage analysis of "material adverse change" provisions*, in *Fordham J. Corp & Fin. L.*, 2004, 9.

ADAMSON, *Free movement of lawyer*, Butterworths, Toronto, 1998, 2 ed..

AFFERNI V., *Prime riflessioni sulla disciplina della "società tra avvocati"*, in *La società tra avvocati*, a cura di DE ANGELIS, Giuffrè, Milano, 2003, 147.

AFFERNI V., voce *Professioni intellettuali. Diritto commerciale*, in *Enc. giur.*, XXIV, 1.

AGRESTI, *Le norme sui contratti*, in *La nuova legge bancaria*, a cura di P. FERRO LUZZI, CASTALDI, Giuffrè, Milano, 1996, 1835.

AKERLOF, *Il mercato dei «bidoni»: incertezza sulla qualità e meccanismo di mercato*, in *Informazione e teoria economica*, a cura di SALTARI, Mulino, Bologna, 1990, 107.

AKERLOF, *The market for «lemons»: quality, uncertainty and market mechanism*, in *Q. J. Econ.*, 84, 1970, 488.

ALABISO, *Il contratto preliminare*, Giuffrè, Milano, 1966.

ALAGNA, *Merchant banking*, in *Contratto e impr.*, 1990, 231.

ALBANESE, *Il contratto normativo. Nozione e problematiche generali*, in *I rapporti giuridici preparatori*, a cura di REALMONTE, Giuffrè, Milano, 1996, 177.

ALBANESE, *Violazione di norme imperative e nullità del contratto*, Jovene, Napoli, 2003.

ALCARO, *L'attività. Profili ricostruttivi e prospettive applicative*, Esi, Napoli, 1999.

ALCARO, "Contratti tipo di prestiti personali", in *Riv. dir. comm.*, 1978, I, 107.

ALCARO, *Mandato e attività professionale*, Giuffrè, Milano, 1988.

ALLEGRI, *Nuove esigenze di trasparenza del rapporto banca-impresa nell'ottica della tutela del contraente debole*, in *Banca borsa*, 1987, I, 38.

ALOE, *Brevi note in tema di storno di dipendenti come atto di concorrenza sleale: criteri di individuazione del danno*, in *Riv. dir. comm.*, 2000, II, 17.

ALPA, CAPRIGLIONE (a cura di), *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, Cedam, Padova, 1998.

ALPA, *Commento art. 21*, in *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di ALPA, CAPRIGLIONE, Cedam, Padova, 1998, 213.

ALPA, *Commento art. 23*, in *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di ALPA, CAPRIGLIONE, Cedam, Padova, 1998, 255.

ALPA, *La nobiltà della professione forense*, Cacucci editore, Bari, 2004.

ALPA, *La trasparenza dei contratti bancari*, Cacucci, Bari, 2003.

AMADIO, *La condizione di inadempimento. Contributo alla teoria del negozio condizionato*, Cedam, Padova, 1997.

AMBROSINI, *Trasferimento di partecipazioni azionarie, clausole di indemnity e contratto per persona da nominare*, in *Contratto e impr.*, 1996, 888.

AMBROSOLI, *Vendita di partecipazioni sociali di controllo e partecipazioni dell'ente, in assenza di clausole di garanzia*, in *Contr.*, 1996, 202.

AMOROSINO, *Oggetto, principi «costituzionali», poteri pubblici e fonti normative dei diritti dei mercati finanziari*, in *Manuale di diritto dei mercati finanziari*, a cura di AMOROSINO, RABITTI BEDOGNI, Giuffrè, Milano, 2004, 1.

AMOROSINO, RABITTI BEDOGNI (a cura di), *Manuale di diritto dei mercati finanziari*, Giuffrè, Milano, 2004.

ANDRIOLI, *Abrogazione del codice di procedura civile?*, in *Riv. dir. proc.*, 1946, I, 150.

ANDRIOLI, *Diritto processuale civile*, Jovene, Napoli, 1979, I.

ANGELICI, *Note in tema di informazione societaria*, in *Scritti in onore di Pavone La Rosa*, Giuffrè, Milano, 1999, 53.

ANGELICI, *Note in tema di procedimento assembleare*, in *Attività e organizzazione. Studi di diritto delle società*, di ID., Giappichelli, Torino, 2007, 71.

ANGELICI, voce *Società per azioni*, in *Enc. dir.*, XLII, 1990, 977.

ANNUNZIATA, *Abusi di mercato e tutela del risparmio. Nuove prospettive nella disciplina del mercato mobiliare*, Giappichelli, Torino, 2006.

ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Giappichelli, Torino, 2004, 3 ed..

ANTINORI, *Disciplina legale e disciplina contrattuale della garanzia per vizi nella compravendita*, in *Giust. civ.*, 1992, I, 3140.

ANTONIOLI, *Mercato e regolazione*, Giuffrè, Milano, 2001.

ANTONUCCI, *Le «banques d'affaires»: ricostruzione di un'esperienza*, in *Giur. comm.*, 1982, I, 132.

ANTONUCCI, *Merchant banking*, Cacucci Editore, Bari, 1989.

ARJONA, *La adquisición de empresas como objeto de negociación*, in *Fusiones y adquisiciones de empresa*, diretto da ARJONA, PERERA, Thomson Aranzadi, Cizur Menor, 2004, 45.

ARJONA, PERERA (a cura di), *Fusiones y adquisiciones de empresa*, Thomson Aranzadi, Cizur Menor, 2004.

ARJONA, URIBARRI, *La cláusula relativa a la solución de conflictos*, in *Fusiones y adquisiciones de empresa*, diretto da ARJONA, PERERA, Thomson Aranzadi, Cizur Menor, 2004, 449.

ARTALE, *L'impresa bancaria. Le attività esercitabili*, in *Il governo delle banche in Italia: commento al Testo Unico Bancario e alla normativa collegata*, a cura di RAZZANTE, LACAITA, Giappichelli, Torino, 2006, 65.

ASCARELLI, *La letteralità nei titoli di credito*, in *Riv. dir. comm.*, 1932, I, 237.

ASCARELLI, *Riflessioni in tema di titoli azionari e società tra società*, in *Saggi di diritto commerciale*, Giuffrè, Milano, 1955, 219.

ASCARELLI, *Teoria della concorrenza e dei beni immateriali*, Giuffrè, Milano, 1960.

ATELLI, *Commento art. 23*, in *Il testo unico dell'intermediazione finanziaria*, a cura di RABITTI BEDOGNI, Giuffrè, Milano, 1998, 200.

AUTERI, *La concorrenza sleale*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. RESCIGNO, Utet, Torino, 18, 1984, 341.

BAILLOD, *Les lettres d'intention*, in *Rev. trim. dr. com. et dr. econ.*, 1992, 547.

BAINBRIDGE, *Mergers and acquisitions*, Thomson West, New York, 2003.

BALESTRA, *Il contratto aleatorio e l'alea normale*, Cedam, 2000.

BALLARINO, *Manuale breve di diritto dell'Unione Europea*, Cedam, Padova, 2007, 2 ed..

BALOSSINI, *Banche d'affari. Modelli stranieri ed esperienze italiane*, Giuffrè, Milano, 1987.

BALSAMO, *Liceità e illiceità dello storno di dipendenti come atto di concorrenza sleale*, in *Riv. dir. comm.*, 1979, II, 160.

BARBA, *Profili civilistici del leveraged buyout*, Giuffrè, Milano, 2003.

BARBERO, *Il contratto-tipo nel diritto italiano*, Società editrice "vita e pensiero", Milano, 1935.

BARCELLONA, COSTI, GRANDE STEVENS, *Società in accomandita per azioni*, in *Commentario al codice civile Scialoja Branca*, a cura di GALGANO, Zanichelli, Foro Italiano, Bologna, Roma, 2005.

BARIATTI, *La delimitazione dell'ambito di applicazione materiale della disciplina comunitaria di conflitto sulle obbligazioni contrattuali: in particolare, i patti parasociali e i contratti relativi alla cessione o al trasferimento di quote di partecipazione azionaria*, in *Atti del convegno di Bari del 23-24 marzo 2007*, inedita.

BASILE, *Le persone giuridiche*, in *Trattato di diritto privato*, a cura di IUDICA, ZATTI, Giuffrè, Milano, 2003.

BASTIANON, *Commento al d.lgs n.96/2001: avvocati stabiliti, avvocati integrati e società tra professionisti*, in *Corriere giur.*, 2001, 602.

BAVETTA, voce *Mandato (dir. priv.)*, in *Enc. dir.*, XXV, 1975, 321.

BEDUSCHI, *A proposito di tipicità e atipicità dei contratti*, in *Riv. dir. civ.*, 1986, I, 351.

BEIGNIER, *La conduite des négociations*, in *Rev. trim. dr. com. et dr. econ.*, 1998, 462.

BEISEL, KLUMP, *Der Unternehmenskauf- Gesamtdarstellung der zivil- und steuerrechtlichen Vorgänge einschließlich gesellschafts-, -arbeits- und kartellrechtlicher Fragen bei der Übertragung eines Unternehmens*, Beck, München, 1991.

BELLANTUONO, *I contratti incompleti nel diritto e nell'economia*, Cedam, Padova, 2000.

BELLANTUONO, *Le regole di default nel diritto dei contratti*, in *Riv. dir. civ.*, 2000, I, 427.

BELLI, *Commento art. 1*, in *Commento al d.lgs 1 settembre 1993, n.385*, a cura di BELLI, CONTENTO, PATRONI GRIFFI, PORZIO, SANTORO, Zanichelli, Bologna, 2003, 9.

BELLODI, *Le decisioni*, in *Il nuovo diritto europeo della concorrenza. Aspetti procedurali*, a cura di TOSATO, BELLODI, Giuffrè, Milano, 2004, 169.

BELLODI, *Le denunce*, in *Il nuovo diritto europeo della concorrenza. Aspetti procedurali*, a cura di TOSATO, BELLODI, Giuffrè, Milano, 2004, 77.

BELVEDERE, *Causalità giuridica?*, in *Riv. dir. civ.*, 2005, I, 7.

BELVEDERE, *Il problema delle definizioni nel codice civile*, Giuffrè, Milano, 1978.

BELVEDERE, *Interpretazione estensiva e analogia: alcune considerazioni*, in *L'interpretazione e il giurista*, Cedam, Padova, 2003, VII-VIII, 556.

BELVEDERE, *Le clausole generali tra interpretazione e produzione di norme*, in *Politica del diritto*, 1988, 631.

BENATTI, *La responsabilità precontrattuale*, Giuffrè, Milano, 1963.

BENATTI, voce *Clausole di esonero da responsabilità*, in *Dig. disc. priv.*, II, 1988, 397.

BENAZZO, *Rinuncia e transazione in ordine all'azione sociale di responsabilità. Il ruolo dell'assemblea*, Cedam, Padova, 1992.

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

BENEDETTI G., *Dal contratto al negozio unilaterale*, Giuffrè, Milano, 1969.

BENVENUTI, *Appunti di diritto amministrativo. Parte generale*, Cedam, Padova, 1959, 4 ed..

BENVENUTI, *Funzione amministrativa, procedimento, processo*, in *Riv. trim. dir. pubb.*, 1952, 118.

BERGAMINI, *La concorrenza tra professionisti nel mercato interno dell'Unione Europea*, Esi, Napoli, 2005.

BERLINGUER, *Servizi legali, regolamentazione e mercato negli Stati Uniti*, in *Mercato, concorrenza, regole*, 2004, 453.

BERLINGUER, *Professione forense impresa e concorrenza. Tendenze ed itinerari nella circolazione di un modello*, Giuffrè, Milano, 2003.

BERNINI, *Acquisizione di società e determinazione del prezzo*, in *Contratto e impr.*, 1993, 1029.

BERRUTTI, ZARA, *La domanda di servizi di advising finanziario da parte della pubblica amministrazione*, in *Le banche e l'advising nella finanza straordinaria*, a cura di ZARA, Bancaria Editrice, Roma, 2001, 61.

BERTANI, *Impresa culturale e diritti esclusivi*, Giuffrè, Milano, 2000.

BERTINI, *LBO e MBO: problemi operativi e tendenze giurisprudenziali in Italia e negli U.S.A.*, in *Contratto e impr.*, 2000, 1431.

BERTOLOTTI, *Appalto di servizi*, in *L'appalto privato*, diretto da COSTANZA, Utet, Torino, 2000, 407.

BESSONE, *Aspetti sostanziali ed aspetti processuali di deroga alla competenza*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1965, 1064.

BESSONE, *I mercati mobiliari*, Giuffrè, Milano, 2002.

BESSONE, *Le clausole di esonero e di limitazione della responsabilità. Controllo legislativo e orientamenti della giurisprudenza*, in *Riv. dir. comm.*, 1974, I, 323.

BESSONE, *Rapporto precontrattuale e doveri di correttezza (Osservazioni in tema di recesso dalle trattative)*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1972, 962.

BETTI, *Interpretazione della legge e degli atti giuridici (teoria generale e dogmatica)*, Giuffrè, Milano, 1971, 2 ed..

BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, in *Trattato di diritto civile italiano*, a cura di VASSALLI, Utet, Torino, 1960, 3 ed..

BIANCA, *Brevi notazioni sulla mediazione, tra codice e leggi speciali*, in *Riv. dir. civ.*, 1993, II, 399.

BIANCA, *Il contratto*, Giuffrè, Milano, 2000, 3, 2 ed..

BIANCA, *Inadempimento delle obbligazioni*, in *Commentario al codice civile*, a cura di SCIALOJA, BRANCA, Zanichelli, Foro Italiano, Bologna, Roma, 1979, 2 ed..

BIANCA, *L'obbligazione*, Giuffrè, Milano, 1993, ristampa integrata.

BIANCA, *La vendita e la permuta*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da VASSALLI, Utet, Torino, 1993, 2 ed..

BIANCHI D'ESPINOSA, BALDI, voce *Estinzione del processo (dir. proc. civ.)*, in *Enc. dir.*, XV, 1966, 916.

BIGIAVI, *"La piccola impresa"*, Giuffrè, Milano, 1947.

BIGIAVI, *Il fallimento* Giuffrè, in *Giur. it.*, 1959, I, 2, 354.

BIGIAVI, *La professionalità dell'imprenditore*, Cedam, Padova, 1948.

BIGLIAZZI GERI, *L'interpretazione del contratto*, in *Codice civile commentario*, diretto da SCHLESINGER, Giuffrè, Milano, 1991.

BIN, *Il compromesso e la clausola compromissoria in arbitrato rituale*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1991, 373.

BOCHICCHIO, *Lo storno di collaboratori tra patto di non concorrenza e concorrenza sleale: profili della concorrenza e teoria dell'impresa*, in *Giur. comm.*, 1999, 625.

BOGGIO, *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi. Ricostruzione di una disciplina*, Giuffrè, Milano, 2007.

BOLLONE, voce *Confidentiality agreement*, in *Dig. disc. priv. sez. comm.*, XI, 1995, in *Appendice*, 593.

BONASI BENUCCI, voce *Esclusiva (clausola di)*, in *Enc. dir.*, XV, 1966, 377.

BONELLI, DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Giuffrè, Milano, 1990.

BONELLI, *Giurisprudenza e dottrina su acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, a cura di BONELLI, DE ANDRÈ, Giuffrè, Milano, 1990, 5.

BONFANTE, *Il contratto di vendita*, in *Contratti commerciali*, a cura di COTTINO, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da GALGANO, Cedam, Padova, 1991, 1.

BONI, *La tutela dei diritti di coloro che denunciano violazioni del diritto antitrust: ordinamento comunitario e italiano a confronto*, in *Dir. Unione europea*, 2003, 45.

BOUCOBZA, *L'acquisition internationale de société*, L.G.D.J., Parigi, 1998.

- BOVE, *Il patto compromissorio rituale*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, 403.
- BOZZI, *Accertamento negoziale e astrazione materiale*, Cedam, Padova, 2000.
- BREAKLEY, *Multidisciplinary practice: lawyers & accountant under the roof*, in *Col. Bus. L. Rev.*, 2000, 275.
- BRECCIA, *Le obbligazioni*, in *Trattato di diritto privato*, a cura di IUDICA, ZATTI, Giuffrè, Milano, 1991.
- BROGGINI, *Le garanzie nei contratti internazionali*, in *Banca borsa*, I, 2000, 335.
- BRUNER, *Applied mergers & acquisitions*, Wiley, Hoboken, 2004.
- BULLE, *Négociation d'une cession de droits sociaux*, in *La Semaine Juridique Entreprise*, 1999, 1180.
- BUONOCORE, *Primi orientamenti della giurisprudenza onoraria in tema di società professionali*, in *Giur. comm.*, 1976, II, 87.
- BUONOCORE, CAPO, FEZZA, SERRA, CODAZZI, *Alcuni brevi commenti al Decreto Legislativo 2 febbraio 2001, n. 96 in tema di società tra avvocati*, in *Giur. comm.*, 2001, I, 279.
- BUONOCORE, *Contrattazione di impresa e nuove categorie contrattuali*, Giuffrè, Milano, 2000.
- BUONOCORE, *L'impresa*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da ID., Giappichelli, Torino, 2002, sez. I, 2.1, 1.
- BUONOCORE, *Postilla in tema di attività bancaria*, in *Giur. comm.*, 1976, II, 817.
- BUONOCORE, voce *Imprenditore (dir. priv)*, in *Enc. dir.*, XX, 1970, 515.
- BUSSOLETTI, *La normativa sulla trasparenza: il ius variandi*, in *Dir. banc.*, 1994, I, 465.
- BUSSOLETTI, voce *Società di revisione*, in *Enc. dir.*, XLII, 1990, 1080.
- BUTTARO, voce *Assicurazione (contratto di)*, in *Enc. dir.*, III, 1958, 455.
- BUTTAZZI, *Il procedimento davanti all'autorità garante per la concorrenza e il mercato*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 2000, 579.
- CABELLA PISU, *Le clausole di esonero da responsabilità*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. RESCIGNO, Utet, Torino, 9, 1999, 2 ed., 287.
- CAGNASSO, *La disciplina residuale del modello «società tra avvocati»*, in *Società*, 2001, 1180.
- CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, Cedam, Padova, 2007, 1.
- CAGNASSO, voce *Esclusiva (clausola di)*, in *Dig. disc. priv. sez. comm.*, V, 1990, 265.
- CALANDRA BUONAURA, *L'impresa e i gruppi bancari*, in *La banca: l'impresa e i contratti*, a cura di CALANDRA BUONAURA, PERASSI, SILVETTI, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da COTTINO, Cedam, Padova, 2001, 3.
- CALDARONE, FERRERO, *Il contratto di acquisizione è un contratto atipico?*, in *Giur. comm.*, 1998, I, 182.
- CALTABIANO, *Il conto corrente bancario*, Cedam, Padova, 1967.
- CALVELLO, *Leveraged buy-out*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, diretto da GALGANO, Cedam, Padova, 1995, 349.

- CALVO, *Il trasferimento delle «proprietà» nella compravendita di titoli azionari*, in *Contratto e impr.*, 1993, 1063.
- CAMBINI, GIANNACCARI, *Il matrimonio tra Telecom-Telefonica, tra reti alternative e scenari di separazione*, in *Mercato, concorrenza, regole*, 2007, 277.
- CAMPAGNA, *I negozi di attuazione e la manifestazione dell'intento negoziale*, Giuffrè, Milano, 1958.
- CAMPOBASSO G.F. (a cura di), *Testo unico della finanza*, Utet, Torino, 2002.
- CAMPOBASSO G.F., *Diritto commerciale. 1 Diritto dell'impresa*, Utet, Torino, 2006, 5 ed. curata da M. CAMPOBASSO.
- CAMPOBASSO G.F., *Diritto commerciale. 2 Diritto delle società*, Utet, Torino, 2006, 6 ed. curata da M. CAMPOBASSO.
- CAMPOBASSO M., *Vendita del pacchetto azionario di società in liquidazione per perdite*, in *Riv. dir. priv.*, 1996, 362.
- CANDIAN, *Questioni in tema di formazione del contratto*, in *Riv. dir. comm.*, 1916, II, 854.
- CANEPÀ, voce *Dichiarazione d'intenti*, in *Dig. disc. priv.*, V, 1989, 329.
- CANGIANO, *Il patto di quota lite negli ordinamenti italiano e statunitense*, in *Mercato, concorrenza, regole*, 2007, 255.
- CANNATA, *Le obbligazioni in generale*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. RESCIGNO, Torino, Utet, 9, 1984, 5.
- CAPECCHI, *Il valore giuridico delle lettere di intenti*, in *Dir. comm. internaz.*, 2001, 383.
- CAPILLI, *Cessioni di quote sociali e tutela dell'acquirente*, in *Contr.*, 2002, 1141.
- CAPIZZI, *Gli intermediari finanziari e i servizi a supporto delle acquisizioni aziendali*, in *Corporate e investment banking*, a cura di FORESTIERI, Giuffrè, Milano, 2005, 340.
- CAPOBIANCO, *Il contratto dal testo alla regola*, estratto dal *Trattato del contratto*, diretto da ROPPO, Giuffrè, Milano, 2006, 1.
- CAPPA, *Il parere legale*, Giuffrè, Milano, 2004.
- CAPRIGLIONE (a cura di), *Disciplina delle banche e degli intermediari finanziari*, Cedam, Padova, 1995.
- CAPRIGLIONE, MEZZACAPO, *Evoluzione nel sistema finanziario e attività di «merchant banking»*, Bancaria Editrice, Roma, 1985.
- CARBONE S., *Conflitti di leggi e tra giurisdizioni nella disciplina dei trasferimenti di pacchetti azionari di riferimento*, in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, a cura di BONELLI, DE ANDRÈ, Giuffrè, Milano, 1990, 443.
- CARBONE S., *Lettere di intenti, legge regolatrice e scelta del giudice nei trasferimenti di pacchetto azionario*, in *Dir. comm. internaz.*, 2006, 529.
- CARBONE S., TARAMASSO, *Libera prestazione di servizi, tariffe professionali e professione di avvocato*, in *Dir. comm. internaz.*, 2006, 231.
- CARBONE V., *Vendita di azioni: l'errore di valutazione economica*, in *Corr. giur.*, 1995, 1155.
- CARBONETTI, *I contratti di intermediazione immobiliare*, Giuffrè, Milano, 1992.
- CARDI, voce *Procedimento amministrativo*, in *Enc. giur.*, XXIV, 1.

- CARIOTA FERRARA, *Il negozio giuridico nel diritto privato*, Morano, Napoli, s.d..
- CARNELUTTI, *Formazione progressiva del contratto*, in *Riv. dir. comm.*, 1916, II, 308.
- CARNELUTTI, *Sistema di diritto processuale civile*, Cedam, Padova, 1936, I.
- CARNELUTTI, voce *Avvocato e procuratore*, in *Enc. dir.*, IV, 1959, 644.
- CARNEVALI, *Garanzie nella cessione di quote sociali*, in *Società*, 1991, 971.
- CAROCCIA, *L'interpretazione del contratto. Il modello dei principi UNIDROIT per i contratti internazionali nel confronto con le esperienze nazionali*, Esi, Napoli, 2006.
- CARRARO, *Notificazioni ai sensi delle norme sulla concorrenza e problematiche relative – radio, tv, editoria*, in *I contratti di acquisizioni di società e di aziende*, a cura di DRAETTA, MONESI, Giuffrè, Milano, 2007, 230.
- CARRATTA, *Il principio della non contestazione nel processo civile*, Giuffrè, Milano, 1995.
- CARRESI, *Il contratto*, in *Trattato di diritto civ. e comm.*, diretto da CICU, MESSINEO, continuato da MENGONI, Giuffrè, Milano, 1987.
- CARRESI, *In tema di responsabilità precontrattuale*, in *Temi*, 1965, 440.
- CARRESI, *Interpretazione del contratto*, in *Commentario al codice civile Scialoja Branca*, a cura di GALGANO, Zanichelli, Foro Italiano, Bologna, Roma, 1992.
- CARRIERO A., *Commento art. 117*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di CAPRIGLIONE, Cedam, Padova, 2001, 2 ed., 901.
- CARRIERO G., *Autonomia privata e disciplina del mercato. Il credito al consumo*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da BESSONE, Giappichelli, Torino, 2002.
- CARRIERO G., *Commento art. 124*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di CAPRIGLIONE, Cedam, Padova, 2001, 2 ed., 952.
- CARRIERO G., *Trasparenza bancaria, credito al consumo e tutela del contraente debole*, in *Foro it.*, 1992, V, 354.
- CARRIERO G., *Trasparenza delle condizioni contrattuali*, in *Dir. banc.*, 2003, II, 3.
- CARUSO, *La culpa in contrahendo. L'esperienza statunitense e quella italiana*, Giuffrè, Milano, 1993.
- CARUSO, *Le dichiarazioni di intenti*, in *Rapporti giuridici preparatori*, a cura di REALMONTE, Giuffrè, Milano, 1996, 281.
- CASCIO, ARGIROFFI, voce *Contratti collegati e contratti misti*, in *Enc. giur.*, IX, 1.
- CASELLA, *I due sostanziali metodi di garanzia al compratore*, in *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, a cura di BONELLI, DE ANDRÈ, Giuffrè, Milano, 1990, 129.
- CASES, *Contract law. Mergers and Acquisitions. Delaware Chancery Court addresses default interpretation of broadly written material adverse effect clauses*, in *Harv. L. Rev.*, 2002, 1737.

- CASSOTTANA, *Rappresentazioni e garanzie nel conferimento d'azienda in società per azioni*, Giuffrè, Milano, 2006.
- CASTIGLIA, *Negozi collegati in funzione di scambio (su alcuni problemi del collegamento negoziale e della forma giuridica delle operazioni economiche di scambio)*, in *Riv. dir. civ.*, 1979, II, 397.
- CASTRONOVO, *Commento art. 5: 101*, in *Principi di diritto europeo dei contratti*, Giuffrè, Milano, 2001, 319.
- CASTRONOVO, *Il diritto civile della legislazione nuova. La legge sulla intermediazione mobiliare*, in *Banca borsa*, 1993, I, 300.
- CASTRONOVO, *L'avventura delle clausole generali*, in *Riv. critica dir. privato*, 1984, 21.
- CASTRONOVO, *L'obbligazione senza prestazione. Ai confini tra contratto e torto*, in *Scritti in onore di Mengoni*, Giuffrè, Milano, 1995, 147.
- CASTRONOVO, *Problema e sistema del danno da prodotto*, Giuffrè, Milano, 1979.
- CATAUDELLA, *I contratti. Parte generale*, Giapichelli, Torino, 2000.
- CATAUDELLA, *Sul contenuto del contratto*, Giuffrè, Milano, 1966.
- CATRICALÀ, voce *Accertamento (negozi di)*, in *Enc. giur.*, I, 1.
- CATTANEO, *La responsabilità del professionista*, Giuffrè, Milano, 1958.
- CAVALLINI, *Il trasferimento della clausola compromissoria*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, II, 473.
- CAVESTRI, *Per i legali di Inghilterra porte aperte alla borsa*, in *Sole 24 ore*, 7 luglio 2007, 33.
- CECCHERINI, *Responsabilità per fatto degli ausiliari. Clausole di esonero da responsabilità*, in *Codice civile commentario*, fondato da SCHLESINGER, continuato da BUSNELLI, Giuffrè, Milano.
- CERA, *Lo statuto delle società di intermediazione mobiliare nel d.lgs 23 luglio 1996, n. 415*, in *Banca borsa*, 1997, I, 710.
- CHIANALE, voce *Contratto preliminare in diritto comparato*, in *Dig. disc. priv.*, IV, 1989, 290.
- CHIANALE, voce *Contratto preliminare*, in *Dig. disc. priv.*, IV, 1989, 276.
- CHIOVENDA, *Principi di diritto processuale civile. Le azioni. Il processo di cognizione*, Jovene, Napoli, 1965.
- CIAN G., «*Lata culpa dolo equiparatur*», in *Riv. dir. civ.*, 1963, I, 148.
- CIAN G., *Forma solenne e interpretazione del negozio*, Cedam, Padova, 1969.
- CIAN G., *Il nuovo capo XVI-bis (Titolo II, Libro IV) del codice civile sulla disciplina dei contratti con i consumatori*, in *Studium Iuris*, 1996, 411.
- CIAN G., *Interesse del creditore e patrimonialità della prestazione*, in *Riv. dir. civ.*, 1968, I, 197.
- CIAN G., *La sostituzione nella rappresentanza e nel mandato*, in *Riv. dir. civ.*, 1992, I, 481.
- CIAN G., *Profili civilistici della nuova legge sulla mediazione (l. 3 febbraio 1989, n. 39)*, in *Riv. dir. civ.*, 1990, I, 45.
- CIAN M., *Società di mero godimento tra azione in simulazione e Durchgriff*, in *Giur. comm.*, 1998, II, 452.
- CLARICH, *Le grandi banche nei paesi maggiormente industrializzati*, Mulino, Bologna, 1985.
- CLARIZIA, *Collegamento negoziale e vicende della proprietà. Due profili della locazione finanziaria*, Maggioli Editore, Rimini, 1982.

CLARIZIA, *La cessione del contratto*, in *Codice civile commentario*, diretto da SCHLESINGER, Giuffrè, Milano, 1991.

CLEVELAND, *An economic and behavioural a analysis of investment bankers when delivering fairness opinions*, in *Ala. L. Rev.*, 2006, 299.

COASE, *Il problema del costo sociale*, in *Impresa mercato e diritto*, Mulino, Bologna, 1995, 199.

COASE, *The problem of social cost*, in *J. L. & Econ.*, 1960, 3, 1.

CODAZZI, *La legal partnership nell'esperienza del Regno Unito: alcuni spunti in tema di società tra avvocati*, in *Giur. comm.*, 2001, I, 70.

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

COLOMBO C., *Operazioni economiche e collegamento negoziale*, Cedam, Padova, 1999.

COLOMBO C., *Vendita di azioni e raggiri del venditore*, in *Corr. giur.*, 1994, 352.

COLOMBO G.E., *L'azienda e il divieto di concorrenza dell'alienante*, in *L'azienda e il mercato*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da GALGANO, Cedam, Padova, 1979, 171.

COLONNA, *Le banche d'affari ed i finanziatori*, in *I contratti di acquisizione di società e di aziende*, in *I contratti di acquisizione di società e di aziende*, Giuffrè, Milano, 2007, 43.

COMOGLIO, *Forma e nullità degli atti*, in *Lezioni sul processo civile. Il processo ordinario di cognizione*, a cura di COMOGLIO, FERRI, TARUFFO, Mulino, Bologna, 2006, 4 ed., 318.

COMPORITI, *I conflitti di interessi nella disciplina comunitaria dei servizi finanziari*, in *Dir. banc.*, 2005, I, 593.

COMPORITI, *Le società di intermediazione mobiliare*, in *Le società finanziarie*, a cura di SANTORO, Giuffrè, Milano, 2000, 351.

CONCA, *Le acquisizioni. Il processo. Il mercato. I prezzi*, Egea, Milano, 2001.

CONSTANTIN, *Annulation d'une cession d'actions en raison d'une réticence dolosive du cessionnaire dirigeant*, in *La Semaine Jur. Entrepr. Et Affaires.*, 2004, 675.

CONTI, *La disciplina del mercato mobiliare. Dal diritto della Borsa al Testo Unico della Finanza*, Cedam, Padova, 2001.

COOTER, MATTEI, MONATERI, PARDOLESI, ULEN, *Il mercato delle regole. Analisi economica del diritto civile*, Mulino, Bologna, 1999.

CORRÀ, BONDARDO, *L'evoluzione del ruolo delle società di revisione nelle operazioni straordinarie: da revisori a financial advisor*, in *I contratti di acquisizione di società ed aziende*, a cura di DRAETTA, MONESI, Giuffrè, Milano, 2007, 55.

CORRADO D., *La valutazione dell'impresa target e gli aspetti fiscali delle acquisizioni*, in *I contratti di acquisizione di società e di aziende*, a cura di DRAETTA, MONESI, Giuffrè, Milano, 2007, 319.

CORRADO R., *Il negozio di accertamento*, Torino, Tipografia Collegio Artigianelli, 1942.

CORRADO R., voce *Negoziato di accertamento*, in *Noviss. dig. it.*, XI, 1965, 196.

CORRIAS, *Garanzia pura e contratti di rischio*, Giuffrè, Milano, 2006.

CORSARO, *L'abuso del contraente nella formazione del contratto (Studio preliminare)*, Editrice Licosa, Perugia, 1979.

- CORSI, voce *Società in accomandita per azioni*, in *Dig. disc. priv. sez. comm.*, XIV, 1997, 235.
- CORTESI, *La crescita della piccole imprese. Fusioni, acquisizioni, accordi*, Giappichelli, Torino, 2004.
- CORTESI, *Le acquisizioni di imprese. Strutture e processi per la creazione di valore*, Egea, Milano, 2000.
- COSSU, voce *Contratti di investimento*, in *Enc. giur.*, X, 1.
- COSSU, *La "gestione dei portafogli di investimento" tra diritto dei contratti e diritto dei mercati finanziari*, Giuffrè, Milano, 2002.
- COSTANZA, *Il contratto atipico*, Giuffrè, Milano, 1981.
- COSTANZA, *Norme bancarie uniformi e derogabilità degli art. 1283 e 1284 c.c.*, in *Giur. it.*, 1989, 2037.
- COSTANZA, *Profili dell'interpretazione del contratto secondo buona fede*, Giuffrè, Milano, 1989.
- COSTI (a cura di), *Il diritto del mercato finanziario alla fine degli anni '80*, Giuffrè, Milano, 1990.
- COSTI, *Banca e attività bancarie nelle direttive comunitarie*, in *Banca impr. società*, 1989, 335.
- COSTI, ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da COTTINO, Cedam, Padova, 2004.
- COSTI, *Il mercato mobiliare*, Giappichelli, Torino, 2004, 3 ed..
- COSTI, *L'ordinamento bancario*, Mulino, Bologna, 2006, 4 ed..
- COTTINO, IRRERA, *Il contratto di assicurazione in generale*, in *L'assicurazione: l'impresa e il contratto*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, Cedam, Padova, 2001, 69.
- COTTINO, *Una giurisprudenza in bilico: i casi Cirio, Parmalat, bonds argentini*, in *Giur. it.*, 2006, 537.
- COVIELLO, *Manuale di diritto civile*, Società Editrice Libreria, Milano, 1924, 3 ed..
- CRUGNOLA, *Lo storno di dipendenti come atto di concorrenza sleale*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1999, II, 421.
- CUFFARO, voce *Responsabilità precontrattuale*, in *Enc. dir.*, XXXIX, 1988, 1265.
- D. DI SABATO, *Il documento contrattuale*, Giuffrè, Milano, 1998.
- D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, Giuffrè, Milano, 2003.
- D'AMICO, «Regole di validità» e principio di correttezza nella formazione del contratto, Esi, Napoli, 1996.
- D'AMICO, *Il procedimento di formazione del contratto di franchising secondo l'articolo 4 della legge 129/2004*, in *Riv. dir. priv.*, 2005, 769.
- D'ANDREA, *Sul problema del negozio atipico di accertamento*, in *Riv. dir. civ.*, 2000, I, 31.
- D'ANGELO, *La buona fede*, in *Il contratto in generale*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da BESSONE, Giappichelli, Torino, 2004, XIII, 1.
- D'ANGELO, *Proposta e accettazione*, in *Formazione*, a cura di GRANELLI, in *Trattato del contratto*, diretto da ROPPO, Giuffrè, Milano, 2007, I, 3.
- DALLE VEDOVE, *Lo storno di dipendenti nella disciplina della concorrenza*, Cedam, Padova, 1992.
- DAMAŠKA, *I volti della giustizia e del potere. Analisi comparatistica del processo*, Mulino, Bologna, 2000.

- DAMBROSIO, *Contratto preliminare e contratto definitivo, contratto preparatorio e preliminare di preliminare*, in *Riv. not.*, 1980, 1546.
- DAMBROSIO, *Il negozio di accertamento*, Giuffrè, Milano, 1996.
- DANA, SPIER, *Expertise and contingent fee: the role of asymmetric information in attorney compensation*, in *J. L. Econ. & Org.*, 1993, 349.
- DANET, *Cession de droits sociaux: information préalable ou garantie des vices?*, in *Rev. trim dr. com.*, 1992, 315.
- DANOVI, BASTIANON, COLAVITTI, *La libertà di stabilimento e la società tra avvocati. D. lgs. 2 febbraio 2001, n. 96*, Ipsoa, Milano, 2001, 3.
- DATTOLO, *Tipicità e realtà nel diritto dei contratti*, in *Riv. dir. civ.*, 1984, I, 772.
- DAVIDOFF, *Fairness opinions*, in *Am. U. L. Rev.*, 2006, 1558.
- DE ANGELIS, *La società tra avvocati: uno sguardo d'insieme*, in *La società tra avvocati*, a cura di DE ANGELIS, Giuffrè, Milano, 2003, 29.
- DE CECCO, *Le banche d'affari in Italia*, Mulino, Bologna, 1996.
- DE MARCHIS, *La cessione di pacchetti azionari e la teoria della presupposizione*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1992, I, 789.
- DE MARIA, *La compravendita di azioni non quotate*, Cedam, Padova, 1994.
- DE MATTEIS, *La contrattazione preliminare ad effetti anticipati. Promesse di vendita, preliminari per persona da nominare e in favore di terzo*, Cedam, Padova, 1991.
- DE NOVA G., *Contratto: per una voce*, in *Riv. dir. priv.*, 2000, 633.
- DE NOVA G., *I singoli contratti: dal codice civile alla disciplina attuale*, in *Nuovi contratti*, a cura di ID., Utet, Torino, 1994, 2 ed., 10.
- DE NOVA G., *Il tipo contrattuale*, Cedam, Padova, 1974.
- DE NOVA G., *Informazione e contratto: il regolamento contrattuale*, in *Riv. trim dir. e proc. civ.*, 1993, 705.
- DE NOVA G., *L'attuazione in Italia delle direttive comunitarie sul credito al consumo*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1992, 905.
- DE NOVA G., *Trasparenza e connotazione*, in *Riv. trim dir. e proc. civ.*, 1994, 935.
- DE NOVA R., voce *Obbligazioni (dir. intern. priv.)*, in *Enc. dir.*, XXIX, 1979, 456.
- DE RITIS, *Trasferimento di pacchetti azionari di controllo: clausole contrattuali e limiti all'autonomia privata*, in *Giur. comm.*, 1997, I, 879.
- DE RITIS, *Trasferimento di pacchetti azionari di controllo: clausole contrattuali e limiti all'autonomia privata*, in *Giur. comm.*, 1997, I, 879.
- DE STEFANO, *Studi sugli accordi processuali*, Giuffrè, Milano, 1959.
- DELLACASA, *Collocamento di prodotti finanziari e regole di informazione: la scelta del rimedio applicabile*, in *Danno e resp.*, 2005, 1241.
- DELOGU, *Le modificazioni convenzionali della responsabilità civile*, Cedam, Padova, 2000.
- DENTI, *L'interpretazione della sentenza civile*, Libreria Internazionale A. Garzanti, Pavia, 1946.
- DENTI, voce *Negozi processuale*, in *Enc. dir.*, XXVIII, 1978, 138.
- DESIDERIO, *L'attività bancaria (fattispecie ed evoluzione)*, Giuffrè, Milano, 2004.

DEZALAY, *I mercanti del diritto. Le multinazionali del diritto e la ristrutturazione dell'ordine giuridico internazionale*, a cura di RAITERI, Giuffrè, Milano, 1997.

DI CARO, *Il modello della STP: tappa o punto di arrivo della società tra professionisti?*, in *Società*, 2001, 1161.

DI MAJO, *Clausole generali e diritto delle obbligazioni*, in *Riv. critica dir. privato*, 1984, 539.

DI MAJO, *Delle obbligazioni in generale*, in *Commentario al codice civile Scialoja Branca*, a cura di GALGANO, Zanichelli, Foro Italiano, Bologna, Roma, 1988.

DI MAJO, *Vincoli unilaterali e bilaterali nella formazione del contratto*, in *Le obbligazioni e il contratto*, estratto dalle *Istituzioni di diritto privato*, a cura di BESSONE, Giappichelli, Torino, 2004, 11 ed..

DI MAJO, voce *Obbligo a contrarre*, in *Enc. giur.*, XXI, 1.

DI NANNI, *Collegamento negoziale e funzione complessa*, in *Riv. dir. comm.*, 1977, I, 279.

DI PAOLO, voce *Negoziato di accertamento*, in *Dig. disc. priv.*, XIII, 1995, 54.

DI PRISCO *Procedimento (dir. priv.)*, in *Enc. dir.*, XXXV, 1986, 836.

DI SABATO F., *Cessione di azienda e cessione di pacchetti di riferimento: appunti per una riflessione sulla prassi contrattuale*, in *Sillogi in onore di Giorgio Oppo*, Cedam, Padova, 1992, II, 629.

DI SABATO F., *Unità e pluralità di negozi. Contributo alla dottrina del collegamento negoziale*, in *Riv. dir. civ.*, 1959, I, 412.

DI TULLIO, *Commento art. 2598*, in *Commentario breve alle leggi su proprietà intellettuale e concorrenza*, a cura di L.C. UBERTAZZI, Cedam, Padova, 2007, 4 ed., 2110.

DISTASO, *I contratti in generale*, in *Giur. sist. civ. comm.*, a cura di BIGIAMI, Utet, Torino, 1980.

DOHRMANN, *La sociedad de abogados stricto sensu en el estatuto general de la abogacía*, in *Diario La Ley*, 2002, 1829.

DOLMETTA, *Per l'equilibrio e la trasparenza nelle operazioni bancarie: chiose critiche alla legge n. 154/1992*, in *Banca borsa*, 1992, I, 375.

DOMINEDÒ, voce *Mandato (diritto civile)*, in *Noviss. dig. it.*, X, 1964, 108.

DONATIVI, *Poteri dell'autorità in materia di divieto delle operazioni di concentrazione*, in *Diritto antitrust italiano*, a cura di FRIGNANI, PARDOLESI, PATRONI GRIFFI, UBERTAZZI, Zanichelli, Bologna, 1993, 893.

DORDI, *Gli accordi sul commercio di servizi*, in *L'organizzazione mondiale del commercio*, a cura di VENTURINI, Giuffrè, Milano, 2004, 65.

DRAETTA, *Criteri redazionali delle lettere di intento alla luce dei casi Pennzoil e SME*, in *Dir. comm. internaz.*, 1987, 239.

DRAETTA, *Trattative e loro documentazione*, in *I contratti di acquisizione di società e di aziende*, a cura di DRAETTA, MONESI, Giuffrè, Milano, 2007, 75.

DRAETTA, *Documenti pre-contrattuali nei negoziati relativi a mergers e acquisitions. Rassegna della prassi internazionale*, in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, a cura di BONELLI, DE ANDRÈ, Giuffrè, Milano, 1990, 99.

DRAETTA, *Il diritto dei contratti internazionali. I. La formazione dei contratti*, Cedam, Padova, 1984.

DRAETTA, *Il rischio antitrust negli accordi di compravendita di partecipazioni azionarie*, in *Dir. comm internaz.*, 2005, 553.

DRAETTA, *La fase negoziale nei contratti internazionali di mergers and acquisitions: rassegna della prassi internazionale*, in *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie*, Isdaci, Egea, Milano, 1990, 3.

DRAETTA, *La prassi dei contratti internazionali in tema di clausole penali e di clausole limitative di responsabilità*, in *Dir. comm. internaz.*, 1987, 527.

DRAETTA, MONESI (cura di), *I contratti di acquisizione di società e di aziende*, Giuffrè, Milano, 2007.

ENRIQUES, *L'intermediario in conflitto di interessi nella nuova disciplina comunitaria dei servizi di investimento*, in *Mercato finanziario e tutela del risparmio*, a cura di GALGANO, VISINTINI, in *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, diretto da GALGANO, Cedam, Padova, 2006, 183.

ENRIQUES, *Lo svolgimento di attività di intermediazione mobiliare da parte delle banche: aspetti della disciplina privatistica*, in *Banca borsa*, 1996, I, 635.

ESPOSITO, *La «categoria» dell'abuso «nella» personalità giuridica dopo la riforma del diritto delle società di capitali*, in *Riv. dir. priv.*, 2006, 53.

FALZEA A., *La condizione e gli elementi dell'atto giuridico*, Giuffrè, Milano, 1941.

FALZEA A., voce *Accertamento a) teoria generale*, in *Enc. dir.*, I, 1958, 205.

FALZEA G., *Alcune figure di comportamento omissivo della Pubblica Amministrazione. Spunti ricostruttivi*, Giuffrè, Milano, 2004.

FANELLI, *Le assicurazioni*, in *Trattato di diritto civ. e comm.*, diretto da CICU, MESSINEO, Giuffrè, Milano, 1973.

FARNSWORTH, *Contracts*, Aspen Publisher, New York, 2004, 4 ed..

FARNSWORTH, *Precontractual liability and preliminary agreements: fair dealing and failed negotiations*, in *Col. L. Rev.*, 1987, 218.

FATTORI, TODINO (a cura di), *La disciplina della concorrenza in Italia*, Mulino, Bologna, 2004.

FAZZALARI, voce *Procedimento (teoria generale)*, in *Enc. dir.*, XXXV, 1986, 819.

FAZZALARI, voce *Processo (teoria generale del)*, in *Noviss. dig. it.*, XIII, 1966, 1069.

FAZZALARI, voce *Processo civile (dir. vig.)*, in *Enc. dir.*, XXXVI, 1987, 118.

FERRANDO, *I contratti collegati*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1986, II, 432.

FERRANDO, *Criteri obbiettivi (e «mistica della volontà») in tema di collegamento negoziale*, in *Foro pad.*, 1974, I, 339.

FERRANDO, *I contratti collegati*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1986, II, 256.

FERRANDO, *I contratti collegati: principi della tradizione e tendenze innovative*, in *Contratto e impr.*, 2000, 127.

- FERRANDO, *Recenti orientamenti in tema di collegamento negoziale*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1997, II, 233.
- FERRARESE, *Le istituzioni della globalizzazione. Diritto e diritti nella società transnazionale*, Mulino, Bologna, 2000.
- FERRARI, *Condizioni d'uso piazza*, in *Contratto e impr.*, 1990, 886.
- FERRARI, INZITARI, *L'inefficacia della determinazione degli interessi bancari mediante relatio per mancanza di univocità e precisione dei criteri di riferimento*, in *Dir. banc.*, 1992, I, 234.
- FERRARO, *L'avvocato comunitario. Contributo allo studio delle libertà di circolazione e di concorrenza dei professionisti*, Esi, Napoli, 2005.
- FERRI, *Considerazioni preliminari sull'impresa bancaria*, in *Banca borsa*, 1969, I, 321.
- FERRI, *Incidenza delle obbligazioni sociali nei rapporti fra cedente e cessionario di quota sociale*, in *Foro it.*, 1936, I, 712.
- FERRI, *Le società*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da VASSALLI, Utet, Torino, 1987, 4.
- FERRI, voce *Esclusiva (patto di)*, in *Noviss. dig. it.*, VI, 1964, 689.
- FERRO LUZZI F., *L'imputazione precontrattuale. Il preliminare, le trattative*, Cedam, Padova, 1999.
- FERRO LUZZI P., *La "connessione" delle attività connesse delle banche*, in *Banca borsa*, 2001, II, 145
- FERRO LUZZI P., *Lezioni di diritto bancario*, Giappichelli, Torino, 2004, 2 ed..
- FESTI, *La clausola compromissoria*, Giuffrè, Milano, 2001.
- FEZZA, *La vendita di partecipazioni sociali*, in *Codice della vendita*, a cura di BUONOCORE, LUMINOSO, Giuffrè, Milano, 2001, 209.
- FIORDILISIO, *Manuale del merchant banking. Come avviare e gestire operazioni di successo*, Bancaria Editrice, Roma, 2003.
- FLORES, *Prospects for liberalizing the regulation of foreign lawyer under GATS and NAFTA*, in *Minn. J. Global Trade*, 1996, 159.
- FOGLIA, *Ancora sui tassi d'interesse nel conto corrente bancario*, in *Banca borsa*, 1984, II, 454.
- FOGLIA, *Alcuni rilievi sui saggi d'interesse nei conti correnti bancari*, in *Banca borsa*, 1983, II, 187.
- FORESTIERI (a cura di), *Corporate e investment banking*, Giuffrè, Milano, 2005, 3 ed..
- FORESTIERI, INVERNIZZI, *Considerazioni conclusive: lo sviluppo di iniziative di merchant banking*, in *Le banche italiane dal credito al merchant banking*, a cura di FORESTIERI, CORBETTA, *Studi e ricerche mediocredito lombardo*, Mediocredito Lombardo, Milano, 1996, 173.
- FORNACIARI, *Il negozio di accertamento*, in *I contratti di composizione delle liti*, a cura di E. GABRIELLI, F.P. LUIO, Utet, Torino, 2005, 3.
- FRANCESCHELLI R., *Storno di sé medesimo, lavoratori «migranti», concorrenza sleale da storno di dipendenti e rilevanza del concetto di «gruppo»*, in *Riv. dir. ind.*, 1982, II, 158.
- FRANCESCHELLI V., *Disposizioni generali sulla concorrenza*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. RESCIGNO, 1991, 22, 769.
- FRANCESCHELLI V., *Pubblicità ingannevole e culpa in contraendo (in margine a un recente libro)*, in *Riv. dir. civ.*, 1983, II, 268.
- FRANKEL, *Mergers and acquisitions basics. The key steps of acquisitions, divestitures and investment*, Wiley, New Jersey, 2005.

FRANKEL, *Mergers and acquisitions deal-makers*, Wiley, New Jersey, 2007.

FRANZINA (a cura di), *La legge applicabile ai contratti nella proposta di regolamento «Roma I»*, Cedam, Padova, 2006.

FRANZONI, *Il danno risarcibile*, in *Trattato della responsabilità civile*, diretto da FRANZONI, Giuffrè, Milano, 2004.

FRANZONI, *Un vizio del consenso: il dolo*, in *Studi in onore di P. Rescigno*, III, *Diritto privato*, 2, *Obbligazioni e contratti*, Giuffrè, Milano, 1998, 315.

FRIGNANI, *Il contratto internazionale*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da GALGANO, Cedam, Padova, 1990.

FRIGNANI, *Il leveraged buy-out nel diritto italiano*, in *Giur. comm.*, 1989, I, 419.

FRIGNANI, *La concorrenza*, in *La televisione digitale: temi e problemi. Commento al D.lgs. 177/05 T.U. della Radiotelevisione*, a cura di FRIGNANI, PODDIGHE, ZENO-ZENCOVICH, Giuffrè, Milano, 2006, 241.

FRIGNANI, *Notificazioni ai sensi delle norme sulla concorrenza e problematiche relative*, in *I contratti di acquisizioni di società e di aziende*, a cura di DRAETTA, MONESI, Giuffrè, Milano, 2007, 161.

GABRIELE, *L'esercizio in forma societaria dell'avvocatura in Inghilterra: spunti comparativi*, in *Europa dir. priv.*, 2000, 553.

GABRIELLI E., R. LENER, *Mercati, strumenti finanziari e contratti di investimento*, in *I contratti del mercato finanziario*, a cura di E. GABRIELLI, R. LENER, Utet, Torino, 2004, 5.

GABRIELLI G., *Il rapporto giuridico preparatorio*, Giuffrè, Milano, 1974.

GABRIELLI G., *Clausola compromissoria e contratti per adesione*, in *Riv. dir. civ.*, 1993, I, 555.

GABRIELLI G., *Contratto preliminare (sintesi di informazione)*, in *Riv. dir. civ.*, 1993, II, 225.

GABRIELLI G., *Il conflitto di interessi autorizzato*, in *Il conflitto di interessi nei rapporti di gestione e rappresentanza*, a cura di GRANELLI, STELLA, Giuffrè, Milano, 2007, 59.

GABRIELLI G., *Il contratto preliminare*, Giuffrè, Milano, 1970.

GABRIELLI G., voce *Contratto preliminare. 1) Diritto civile*, Postilla di aggiornamento, in *Enc. giur.*, IX, 1.

GAGGERO, *Commento Titolo VI*, in *Disciplina delle banche e degli intermediari finanziari*, a cura di CAPRIGLIONE, Cedam, Padova, 1995, 379.

GAGGERO, *L'oggetto sociale delle società di intermediazione mobiliare*, in *Riv. dir. comm.*, 1997, I, 981.

GAGGERO, *La modificazione unilaterale dei contratti bancari*, Cedam, Padova, 1999.

GALASSO, *La rilevanza della persona nei rapporti privati*, Jovene, Napoli, 1974.

GALEOTTI, *Contributo alla teoria del procedimento legislativo*, Giuffrè, Milano, 1957.

GALGANO, *Cessione di partecipazioni sociali e superamento della alterità soggettiva fra socio e società*, in *Contratto e impr.*, 2004, 537.

GALGANO, nota a Cass. 5 maggio 1967, 859, in *Giur. it.*, 1968, I, 1, 347.

GALGANO, *Professioni intellettuali, impresa e società*, in *Contratto e impr.*, 1991, 1.

GALGANO,, *Professioni intellettuali e il concetto comunitario di impresa*, in *Contratto e impr. - Europa*, 1997, 1.

GALGANO, *Della qualificazione come internazionale del contratto di acquisizione*, in *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie*, Isdaci, Egea, Milano, 1990, 1.

GALGANO, *Delle associazioni non riconosciute*, in *Commentario al codice civile*, a cura di SCIALOJA, BRANCA, Zanichelli, Foro Italiano, Bologna, Roma, 1967.

GALGANO, *Diritto civile commerciale*, Cedam, Padova, 2004, II, 2, 4 ed..

GALGANO, *Diritto commerciale. L'imprenditore*, Zanichelli, Bologna, 1982.

GALGANO, *Diritto commerciale. Le società*, Zanichelli, Bologna, 2003, 13 ed..

GALGANO, *Il contratto*, in *Contratto e impr.*, 2007, 717.

GALGANO, *Il negozio giuridico*, in *Trattato di diritto civ. e comm.*, diretto da CICU, MESSINEO, continuato da MENGONI, Giuffrè, Milano, 1988.

GALGANO, *L'abuso della personalità giuridica nella giurisprudenza di merito (e negli obiter dicta della Cassazione)*, in *Contratto e impr.*, 1987, 365.

GALGANO, *La globalizzazione nello specchio del diritto*, Mulino, Bologna, 2005.

GALGANO, *Le società in genere. Le società di persone*, in *Trattato di diritto civ. e comm.*, diretto da CICU, MESSINEO, MENGONI, continuato da SCHLESINGER, Giuffrè, Milano, 2007, 3 ed..

GALGANO, *Le società in genere. Le società di persone*, in *Trattato di diritto civ. e comm.*, diretto da CICU, MESSINEO, continuato da MENGONI, 1982, Giuffrè, Milano, 1982.

GALGANO, *Lex mercatoria*, Mulino, Bologna, 1993.

GALGANO, *Lo schermo della personalità giuridica*, in *Giur. comm.*, 1983, I, 5.

GALGANO, MARRELLA, *Diritto del commercio internazionale*, Cedam, Padova, 2007, 2 ed..

GALGANO, VISINTINI (a cura di), *Mercato finanziario e tutela del risparmio*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da GALGANO, Cedam, Padova, 2006.

GALGANO, voce *Vendita (dir. priv.)*, in *Enc. dir.*, XLVI, 1993, 485.

GALGANO, ZORZI, *Tipologia dei contratti fra intermediario e risparmiatore*, in *Mercato finanziario e tutela del risparmio*, a cura di GALGANO, VISINTINI, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, Cedam, Padova, 2006, 63.

GALIL, *Mac clauses in a materially adversely changed economy*, in *Col. Bus. L. Rev.*, 2002, 846.

GALLETTI, *Brevi note in tema di vendita di quota sociale ed errore sui motivi*, in *Banca borsa*, 1997, II, 25.

GALLETTI, *Commento art. 2469*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da BENAZZO, PATRIARCA, Utet, Torino, 2006, 148.

GALLETTI, *I servizi accessori delle SIM nel Testo Unico della Finanza*, in *Banca impr. società*, 1999, 125.

GALLETTI, *Joint venture e modelli di integrazione tra imprese nel sistema degli appalti*, Giuffrè, Milano, 2005.

GALLO, *Responsabilità precontrattuale: il quantum*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, I, 487.

GALLO, *Responsabilità precontrattuale: la fattispecie*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, I, 295.

GALPIN, HERNDON, *Mergers & acquisition. Process tools support m&a integration at every level*, Wiley, San Francisco, 2007.

GAMBARO, *Brevi considerazioni in tema di così detta due diligence*, in *Riv. dir. priv.*, 2006, 897.

GAMBINO A., *Il principio di correttezza nell'ordinamento delle società per azioni (abuso di potere nel procedimento assembleare)*, Giuffrè, Milano, 1987.

GAMBINO A., voce *Assicurazione*. 1) *Contratto di assicurazione profili generali*, in *Enc. giur.*, III, 1.

GAMBINO F., *La potenziale efficacia traslativa del negozio di accertamento e le teorie della forma*, in *Contratto e impr.*, 1999, 1295.

GAMBUTO, *Il controllo delle concentrazioni*, in *La concorrenza*, a cura di FRIGNANI, PARDOLESI, in *Trattato di diritto privato dell'unione europea*, diretto da AJANI, BENACCHIO, Giappichelli, Torino, 2006, 387.

GANDOLFI, *Sui negozi collegati*, in *Riv. dir. comm.*, 1962, II, 342.

GARTZKE, *Zivilrechtliche Auswirkungen einer due diligence auf die Rechte und Pflichten der Vertragsparteien beim Unternehmenskauf*, Verlag Dr Kovač, Hamburg, 2003.

GASPERONI, *Collegamento e connessione tra negozi*, in *Riv. dir. comm.*, 1955, I, 357.

GATTI, *L'offerta dei servizi di corporate finance per le imprese di piccola e media dimensione in Italia: struttura, prodotti, concorrenza, ed evidenze empiriche*, in *Osservatorio sulle piccole e medie imprese*, in *Quaderni di politica industriale*, 1998, 23, 175.

GATTI, *La rappresentanza del socio nell'assemblea*, Giuffrè, Milano, 1975.

GAUTIER, *Les aspects internationaux de la négociation*, in *Rev. trim. dr. com. et dr. econ.*, 1998, 493.

GAZZONI, *Il contratto preliminare*, estratto da *Il contratto in generale*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da BESSONE, Giappichelli, Torino, 1998, IX, II, 1.

GAZZONI, *Manuale di diritto privato*, Esi, Napoli, 2004, 11 ed..

GENTILI, *La replica della stipula: riproduzione, rinnovazione, rinegoziazione del contratto*, in *Contratto e impr.*, 2003, 667.

GENTILI, *Le invalidità*, in *I contratti in generale*, a cura di GABRIELLI, Utet, Torino, 1999, 1257.

GENTILI, voce *Dolo* 1) *diritto civile*, in *Enc. giur.*, XII, 1.

GHEZZI, *Contratto di agenzia*, in *Commentario del codice civile*, a cura di SCIALOJA, BRANCA, Zanichelli, Foro Italiano, Bologna, Roma, 1988.

GHIDINI, *Della concorrenza sleale*, in *Codice civile commentario*, diretto da SCHLESINGER, Giuffrè, Milano, 1994.

GIACOBBE, voce *Professioni intellettuali*, in *Enc. dir.*, XXXVI, 1987, 1065.

GIANNATTASIO, *Appalto*, in *Trattato di diritto civ. e comm.*, diretto CICU, MESSINEO, continuato da MENGONI, Giuffrè, Milano, 1977, 2 ed..

- GIANNETTI, VASTA (a cura di), *L'impresa italiana nel novecento*, Mulino, Bologna, 2003.
- GIANNINI, *L'interpretazione dell'atto amministrativo e la teoria generale dell'interpretazione*, Giuffrè, Milano, 1939.
- GIARDINA, *Responsabilità contrattuale ed extracontrattuale – Significato attuale di una distinzione tradizionale*, Giuffrè, Milano, 1993.
- GIORGIANNI F., TARDIVO, *Diritto bancario. Banche, contratti e titoli bancari*, Giuffrè, Milano, 2006.
- GIORGIANNI M., *Il negozio di accertamento*, Giuffrè, Milano, 1939.
- GIORGIANNI M., *L'obbligazione*, Giuffrè, Milano, 1951.
- GIORGIANNI M., *Negozi giuridici collegati*, in *Riv. it. sc. giur.*, 1937, 1.
- GIORGIANNI M., voce *Accertamento (negozio di)*, in *Enc. dir.*, I, 1958, 227.
- GIOVAGNOLI, *I silenzi della Pubblica Amministrazione dopo la legge n. 80/2005*, Giuffrè, Milano, 2005.
- GITTI, *Contratti normativi e regolamentari*, Cedam, Padova, 1994.
- GIUFFRÀ, *Investment bankers' fairness opinions in corporate control transactions*, in *Yale L. J.*, 1986, 119.
- GIULIANELLI, *Alienazione di partecipazioni societarie, autonomia patrimoniale della società e principi di correttezza e buona fede*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2002, I, 213.
- GRANELLI, STELLA, (a cura di), *Il conflitto di interessi nei rapporti di gestione e rappresentanza*, Giuffrè, Milano, 2007.
- GRANELLI, voce *Confessione e ricognizione nel diritto civile*, in *Dig. disc. priv.*, III, 1988, 431.
- GRANELLI, voce *Riproduzione del negozio*, in *Enc. dir.*, XL, 1989, 1048.
- GRASSETTI, *L'interpretazione del negozio giuridico. Con particolare riguardo ai contratti*, Cedam, Padova, 1983, ristampa anastatica con appendici.
- GRECH, "Opting out": *defining the material adverse change clause in a volatile economy*, in *Emory L. J.*, 2003, 1483.
- GRECO P., *Le società di comodo e la vendita delle loro azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1935, II, 123.
- GRECO G.L., *Le società di merchant banking*, in *Le società finanziarie*, a cura di SANTORO, Giuffrè, 2000, 501.
- GRISI, *L'obbligo precontrattuale di informazione*, Jovene, Napoli, 1990.
- GROSSI, *Globalizzazione, diritto, scienza giuridica*, in *Foro it.*, 2002, V, 152.
- GUAGLIANONE, *Cessione del pacchetto azionario di controllo e trasferimento di azienda*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1993, 661.
- GUALANDRI, LANDI, VEZZANI, *Gli intermediari finanziari*, in *Strumenti. Mercati. Intermediari finanziari*, a cura di FERRARI, GUALANDRI, LANDI, VEZZANI, Giappichelli, Torino, 2001, 185.
- GUARRACINO, *Commento all'art. 114*, in *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di ALPA, CAPRIGLIONE, Cedam, Padova, 1998, 114.
- GUASTINI, *L'interpretazione dei documenti normativi*, in *Trattato di diritto civ. e comm.*, diretto da CICU, MESSINEO, MENGONI, continuato da SCHLESINGER, Giuffrè, Milano, 2004.

- GUGLIELMETTI GIA., GUGLIELMETTI GIO., voce *Concorrenza*, in *Dig. disc. priv. sez. comm.*, III, 1988, 300.
- GUGLIELMETTI GIA., *I contratti normativi*, Cedam, Padova, 1969.
- GUGLIELMETTI GIA., *Il divieto di concorrenza nell'alienazione di azienda in relazione all'esistenza di società*, in *Riv. soc.*, 1959, 78.
- GUIZZI, voce *Mercato finanziario*, in *Enc. dir.*, V, vol. agg., 2001, 744.
- HALL, *How big is the mac: material adverse change clauses in today's acquisition environment*, in *U. Cin. L. Rev.*, 2003, 1061.
- HAY, *Contingent fee and agency cost*, in *J. Legal Stud.*, 1996, 503.
- HÖLTERS (a cura di), *Handbuch des Unternehmens- und Beteiligungskaufs*, Verlag Dr. Otto Schmidt, Köln, 1996.
- HOMMELHOFF, *Zur Abgrenzung von Unternehmenskauf und Anteilswerb*, in *ZGR*, 1982, 367.
- HOPKINS, *Liberalizing trade in legal service: the GATS, the accountancy disciplines, and the language of core values*, in *Ind. Int'l & Comp. L. Rev.*, 2005, 427.
- HUBER, *Mängelhaftung beim Kauf von Gesellschaftsanteilen*, in *ZGR*, 1972, 395.
- HUNTER, WALKER, *An empirical examination of investment banking fee contracts*, in *Southern Economic Journal*, 1990, 1117.
- IBBA, *La società fra avvocati profili generali*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, II, 355.
- IBBA, *Le società fra professionisti dopo l'abrogazione dell'art. 2 L. 1815/1939*, in *Riv. not.*, 1997, 1357.
- IBBA, *Professione intellettuale e impresa*, in *Riv. dir. civ.*, 1982, II, 558.
- IBBA, *Professione intellettuale e impresa, IV. Esercizio associato della professione e società*, in *Riv. dir. civ.*, 1985, II, 53.
- IBBA, *Professionista intellettuale e imprenditore*, in *Riv. dir. civ.*, 1982, II, 363.
- IBBA, *Società fra avvocati e tipi società*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 575.
- IBBA, *Società tra avvocati e tipi societari*, in *La società tra avvocati*, a cura di DE ANGELIS, Giuffrè, Milano, 2003, 101.
- INSELBUCH, *Contingent fees and tort reform: a reassessment and reality check*, in *Law & Contemp. Prob.*, 2001, 175.
- INZITARI, *Limiti dell'ammissibilità della «relatio» nella determinazione per iscritto degli interessi ultralegali*, in *Giur. it.*, 1984, I, 1, 1017.
- IORIO, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Giuffrè, Milano, 2006.
- IRTI, *La ripetizione del negozio giuridico*, Giuffrè, Milano, 1970, 1.
- IRTI, *La sintassi delle clausole*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1989, 421.
- IRTI, *Note introduttive*, in *I collegamenti negoziali e le forme di tutela*, Giuffrè, Milano, 2007, 3.
- IUDICA, *Il prezzo nella vendita di partecipazioni azionarie*, in *Riv. società*, 1991, I, 750.
- IUDICA, *Il prezzo nelle compravendite internazionali di partecipazioni azionarie*, in *Compravendite internazionali di partecipazioni azionarie*, Isdaci, Egea, Milano, 1990, 65.

IUDICA, *La responsabilità contrattuale degli appaltatori in joint venture*, Giuffrè, Milano, 1984.

IUDICA, nota a Cass. 6 dicembre 1986, n. 7264, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1987, I, 199.

IZZO A., *Il collegamento contrattuale: note in materia civile, arbitrale internazionale e di conflitti di legge*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1998, II, 69.

JAEGER, *Ammissibilità e limiti dell'accordo di «cessione» del voto in cambio di «corrispettivo» (con considerazioni in merito alla c.d. «vendita del voto»)*, in *Giur. comm.*, 1997, II, 240.

JAEGER, *I soggetti della concorrenza sleale*, in *Riv. dir. ind.*, 71, I, 169.

JAEGER, *Il problema delle convenzioni di voto*, in *Giur. comm.*, 1989, I, 201.

JANNARELLI, *La disciplina dell'atto e dell'attività: i contratti tra imprese e tra imprese e consumatori*, in *Diritto privato europeo*, a cura di LIPARI, Cedam, Padova, 2003, III, 3.

JEMOLO, *Accertamento o negozio traslativo*, in *Riv. dir. civ.*, 1972, II, 105.

JHERING, *Culpa in contrahendo oder Schadensersatz bei nichtigen oder nicht zur Perfektion gelangten Verträgen*, in *Jherings Jahrbücher*, 4, 1861.

JHERING, *Della culpa in contrahendo ossia del risarcimento del danno nei contratti nulli o non giunti a perfezione*, Jovene, Napoli, 2005.

KNIGHT, *The acquisition of private company*, Longman, London, 1989.

KÖTZ, PATTI S., *Diritto europeo dei contratti*, Giuffrè, Milano, 2006.

KRONMAN, *Mistake, disclosure, information and the law of contract*, in *J. Leg. Stud.*, 1978, 1.

LABANCA, *Le merchant banks nella disciplina di vigilanza*, in *Banca impr. società*, 1987, 361.

LABARTHE, *La notion de document contractuel*, L.G.D.J., Parigi, 1994.

LAGARDE, *Le "dépeçage" dans le droit international privé des contrats*, in *Riv. dir. internaz. privato e proc.*, 1975, 649.

LAJOUX, ELSON, *The art of M&A due diligence. Navigating critical steps & uncovering crucial data*, McGraw-Hill, New York, 2000.

LAMANDINI, *Il "controllo". Nozioni e "tipo" nella legislazione economica*, Giuffrè, Milano, 1995.

LAMANDINI, *Le concentrazioni bancarie. Concorrenza e stabilità nell'ordinamento bancario*, Mulino, Bologna, 1998.

LAMBERTINI, *Merchant banking*, in *I nuovi contratti nella prassi civile e commerciale. Finanziamento alle imprese*, a cura di LIACE, RAZZANTE, in *Il diritto privato nella giurisprudenza*, a cura di CENDON, Utet, Torino, 2005, 309.

LANOTTE, *Il rapporto banca-impresa: alcune riflessioni sull'attività di merchant banking e di venture capital*, in *Bancaria*, 2000, 10, 56.

LANTINO, *Acquisizioni di aziende e partecipazioni. Aspetti legali e tributari*, Ipoa, Milano, 2007, 2 ed..

LANZA, UBERTI-BONA, SCOTTI CAMUZZI, *L'esercizio «impersonale» delle professioni intellettuali» (con particolare riguardo all'avvocatura)*, in *Le società di professionisti*, AA. VV., Giuffrè, Milano, 1973, 23.

LARISCH, *Gewährleistungshaftung beim Unternehmens- und Beteiligungskauf*, Dr. Otto Schmidt, Köln, 2004.

- LASCHEA, voce *Interpretazione. Interpretazione dell'atto amministrativo*, in *Enc. giur.*, XVII, 1.
- LAUDE, *Le constat judiciaire des pourparlers*, in *Rev. trim. dr. com. et dr. econ.*, 1998, 551.
- LAUDISA, *Il ritiro della dichiarazione di verità*, Cedam, Padova, 1978.
- LEGA, *Associazioni e società di liberi professionisti per l'esercizio della professione*, in *Dir. lav.*, 1973, I, 181.
- LEGA, *Le libere professioni intellettuali nelle leggi e nella giurisprudenza*, Giuffrè, Milano, 1974.
- LENER G., *Profili del collegamento negoziale*, Giuffrè, Milano, 1999.
- LENER R., *Forma contrattuale e tutela del contraente "non qualificato" nel mercato finanziario*, Giuffrè, Milano, 1996.
- LENER R., *L'esercizio in forma associata della professione di avvocato*, in *Analisi giur. economia*, 2005, 88.
- LENER R., *Trasparenza delle condizioni contrattuali*, in *Società*, 1994, 1694.
- LENZI, *Condizione, autonomia privata e funzione di autotutela. L'adempimento dedotto in condizione*, Giuffrè, Milano, 1996.
- LEOZAPPA, *Società e professioni intellettuali. Le società professionali tra codice civile e leggi speciali*, Giuffrè, Milano, 2004.
- LEVITT, *The Globalization of Markets*, in *Har. bus. rev.*, 1983, 92.
- LIBONATI, *Legge bancaria e banca di fatto*, in *Riv. dir. comm.*, 1965, II, 53.
- LIEBMAN, *Manuale di diritto processuale civile. Principi*, Giuffrè, Milano, 2007, 7 ed. a cura di COLESANTI, MERLIN, RICCI.
- LOBUONO, *La responsabilità degli intermediari finanziari. Profili di tutela civile nei servizi di investimento*, Esi, Napoli, 1999.
- LODOLINI, *L'evoluzione del diritto francese in tema di società di professionisti: dalle sociétés civiles professionnelles alle sociétés d'exercice libéral*, in *Riv. dir. comm.*, 1995, I, 547.
- LONGHINI, *Le Sim e i promotori finanziari nella giurisprudenza*, Giuffrè, Milano, 2004.
- LUCCHESI, *Commento art. 33 co. 2 lett. t)*, in *Codice del consumo. Commentario*, a cura di VETTORI, Cedam, Padova, 2007, 319.
- LUCCHINI GUASTALLA, *Storno di dipendenti e principio di neminem laedere*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1993, II, 384.
- LUCCHINI GUASTALLA, *Le Risoluzioni di diritto per l'inadempimento dell'appaltatore*, Giuffrè, Milano, 2002.
- LUMINOSO, *Il conflitto di interessi nei rapporti di gestione*, in *Il conflitto di interessi nei rapporti di gestione e rappresentanza*, a cura di GRANELLI, STELLA, Giuffrè, Milano, 2007, 15.
- LUMINOSO, *La compravendita*, Giappichelli, Milano, 2006, 5 ed..
- LUMINOSO, *La lesione dell'interesse contrattuale negativo (e dell'interesse positivo) alla responsabilità civile*, *Contratto e impr.*, 1988, 792.
- LUMINOSO, *La mediazione*, in *Trattato di diritto civ. e comm.*, diretto da CICU, MESSINEO, MENGONI, continuato da SCHLESINGER, Giuffrè, Milano, 2006.
- LUMINOSO, *Mandato, commissione, spedizione*, in *Trattato di diritto civ. e comm.*, diretto CICU, MESSINEO, continuato da MENGONI, Giuffrè, Milano, 1984.

LUPOI, *Sistemi giuridici comparati. Traccia di un corso*, Esi, Napoli, 2001.

LUTTER, *Der letter of intent. Zur rechtlichen Bedeutung von Absichtserklärungen*, Heymanns, Köln, 1998.

MACARIO, *La struttura della fattispecie contrattuale*, in *Commento al d.lgs 1 settembre 1993, n. 385*, a cura di BELLI, CONTENUTO, PATRONI GRIFFI, PORZIO, SANTORO, Zanichelli, Bologna, 2003, 2015.

MACARIO, *Cessione di quote sociali e attualità della distinzione fra dolus bonus e dolus malus*, in *Corr. giur.*, 1997, 82.

MACARIO, *Commento art. 124*, in *Norme di attuazione di direttive comunitarie in tema di credito al consumo*, a cura di LIPARI, in *Nuove leggi civ.*, 1994, 810.

MACARIO, *Il credito al consumo prima del testo unico*, in *Commento al d.lgs 1 settembre 1993, n. 385*, a cura di BELLI, CONTENUTO, PATRONI GRIFFI, PORZIO, SANTORO, Zanichelli, Bologna, 2003, 1975.

MACCABRUNI, *Evoluzione normativa dei doveri della banca nei contratti di gestione patrimoniale attraverso operazioni su strumenti finanziari*, in *Giur. comm.*, 2002, I, 249.

MAFFEIS, *Conflitto di interessi nel contratto e rimedi*, Giuffrè, Milano, 2002.

MAIORCA, voce *Normativo (contratto)*, in *Dig. disc. priv.*, XII, 1995, 169.

MAJELLO, *Commento art. 116-119*, in *Commento al d.lgs 1 settembre 1993, n. 385*, a cura di BELLI, CONTENUTO, PATRONI GRIFFI, PORZIO, SANTORO, Zanichelli, Bologna, 2003, 1920.

MAJELLO, *Commento art. 117*, in *Commento al d.lgs 1 settembre 1993, n.385*, a cura di BELLI, CONTENUTO, PATRONI GRIFFI, PORZIO, SANTORO, Zanichelli, Bologna, 2003, 1932.

MANDRIOLI, *Diritto processuale civile. Il processo di cognizione*, Giappichelli, Torino, 2007, 19 ed..

MANES, *Il superamento della personalità giuridica. L'esperienza inglese*, Cedam, Padova, 1999.

MANGINI, *Cessione di quota sociale e divieto di concorrenza*, in *Riv. dir. civ.*, 1966, II, 185.

MANGINI, *Il contratto di appalto*, in *Giur. sist. civ. comm.*, a cura di BIGIAVI, Utet, Torino, 1972.

MANSANI, *La società tra avvocati*, in *Analisi giur. economia*, 2005, 115.

MANTELLI, *Interpretazione funzionale e rischio contrattuale*, Jovene, Napoli, 2003.

MANTOVANI, «*Vizi incompleti*» del contratto e rimedio risarcitorio, Giappichelli, Torino, 1995.

MANZINI A., *Il contratto di acquisto di partecipazioni sociali*, in *Manuale della acquisizione di imprese*, a cura di MOTTA, Sole 24 ore, Milano, 2003, 319.

MANZINI G., *Il negozio di accertamento: inquadramento sistematico e profili di rilevanza notarile*, in *Riv. not.*, 1996, 1427.

MARASÀ, *Le società*, in *Trattato di diritto privato*, a cura di IUDICA, ZATTI, Giuffrè, Milano, 2000, 2 ed..

MARASÀ, *Società tra professionisti e impresa*, in *Riv. not.*, 1997, 1345.

MARCHETTI, *Sulla idoneità al danno dell'atto di concorrenza sleale con particolare riferimento al c.d. tentativo di spionaggio industriale*, in *Riv. dir. ind.*, 1969, II, 78.

MARINELLI, *Il tipo e l'appalto*, Cedam, Padova, 1996.

MARINI, *La mediazione*, in *Codice civile commentario*, diretto da SCHLESINGER, Giuffrè, Milano, 1992.

MARRELLA, *La nuova lex mercatoria. Principi Unidroit ed usi dei contratti del commercio internazionale*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da GALGANO, Cedam, Padova, 2003.

MARTIN, *Fairness opinions and negligent misrepresentation: defining investment bankers' duty to third-party shareholders*, in *Fordham L. Rev.*, 1991, 133.

MARTORANO, *Il credito al consumo*, in *Le direttive comunitarie in materia bancaria e l'ordinamento italiano*, a cura di BROZZETTI, SANTORO, Giuffrè, Milano, 1990, 175.

MARZIALE, *Circolazione delle azioni e trasferimento del patrimonio sociale nell'analisi giurisprudenziale*, in *Scritti di diritto societario in onore di Salafia*, Ipsoa, Milano, 1998, 27.

MARZO, *Profesional liberal y ejercicio en sociedad*, in *Diario La Ley*, 2005, 16.

MASETTI, *L'accesso al mercato delle acquisizioni e le trattative precontrattuali*, in PONTI, MASETTI, *La vendita garantita delle partecipazioni sociali*, Cedam, Padova, 1997, 5.

MASSA, *La tutela civile: profili processuali*, in *Diritto antitrust italiano*, a cura di FRIGNANI, PARDOLESI, PATRONI GRIFFI, UBERTAZZI, Zanichelli, Bologna, 1993, 1467.

MASTROPAOLO, *I servizi di investimento e gli intermediari professionali. Gestione del rischio e responsabilità. L'esperienza francese e italiana a confronto*, Giuffrè, Milano, 2003.

MATTEI, *Common law. Il diritto anglo-americano*, Utet, Torino, 2001.

MATTEI, voce *Errore e raggirio nei contratti (in diritto comparato)*, in *Dig. disc. priv.*, VII, 1991, 523.

MAYNARD, *Mergers and acquisitions: cases, materials and problems*, Aspen, New York, 2005.

MAZZAMUTO, *Le metamorfosi del contratto preliminare: due casi clinici*, in *Scritti in onore di Mengoni*, Giuffrè, Milano, 1995, 587.

MAZZAMUTO, TERRANOVA (a cura di), *L'intermediazione mobiliare*, Jovene, Napoli, 1993.

MAZZARESE, *Clausola penale*, in *Codice civile commentario*, diretto da SCHLESINGER, Giuffrè, Milano, 1999.

MCGEE, *Interpretation of retainers and contingent fee agreement*, in *J. Legal. Prof.*, 2001, 195.

MCLAUGHLIN, *Does the form of compensation matter? Investment banker fee contracts in tender offers*, in *Journal of Financial Economics*, 1992, 223.

MCLAUGHLIN, *Investment-banking contracts in tender offers*, in *Journal of Financial Economics*, 1990, 209.

MELI, *Lo storno di dipendenti come atto di concorrenza sleale: un uso giurisprudenziale della clausola di correttezza professionale*, in *Contratto e impr.*, 1990, 165.

- MENEGUZZO, *Il negozio di accertamento*, in *Riv. dir. civ.*, 1987, II, 643.
- MENGONI, *Spunti per una teoria delle clausole generali*, in *Riv. critica dir. privato*, 1984, 5.
- MENGONI, *Sulla natura della responsabilità precontrattuale*, in *Riv. dir. comm.*, 1956, II, 365.
- MENTI, *Atti di esecuzione e di appropriazione nella conclusione del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 1980, I, 529.
- MEOLI, *I contratti collegati nelle esperienze giuridiche italiana e francese*, Esi, Napoli, 1999.
- MERUZZI, *La responsabilità precontrattuale tra regole di validità e regole di correttezza*, in *Contratto e impr.*, 2006, 944.
- MERUZZI, *La trattativa maliziosa*, Cedam, Padova, 2002.
- MESSINEO, *Il contratto in genere*, in *Trattato di diritto civ. e comm.*, diretto da CICU, MESSINEO, Giuffrè, Milano, 1975.
- MESSINEO, *Manuale di diritto civile e commerciale*, Giuffrè, Milano, 1957.
- MESSINEO, voce *Contratto collegato*, in *Enc. dir.*, X, 1962, 48.
- MESSINEO, voce *Contratto normativo e contratto tipo*, in *Enc. dir.*, X, 1962, 116.
- MESSINEO, voce *Contratto preliminare, contratto preparatorio e contratto di coordinamento*, in *Enc. dir.*, X., 1962, 166.
- MESTER, *Traditional and nontraditional banking: an information-theoretic approach*, in *Journal of banking and finance*, 1992, 545.
- MIGNATTI, *L'esercizio professionale dell'avvocato in una società «globale»: l'impegno normativo comunitario e statunitense in riferimento alla «MULTI-NATIONAL» e alla «MULTI-DISCIPLINARY PRACTICE»*, in *Rass. forense*, 2001, 541.
- MIGNATTI, *La libera circolazione degli avvocati in una società globale. La necessità di riforma delle «law school». L'esperienza comunitaria e statunitense a confronto*, in *Rass. forense*, 2001, 29.
- MINERVINI E., *Conferimento, esecuzione ed inadempimento dell'incarico professionale nella nuova disciplina tra avvocati*, in *Contratto e impr.*, 2002, 617.
- MINERVINI E., *La società tra avvocati (s.t.p) nel D.lgs 2 febbraio 2001, n. 96*, in *Società*, 2001, 1029.
- MINERVINI G., *Banca, attività bancaria, contratti bancari*, in *Banca borsa*, 1962, I, 311.
- MINERVINI G., *Il mandato. La commissione. La spedizione*, in *Trattato di diritto civile*, a cura di VASSALLI, Utet, Torino, 1957, VIII.
- MINERVINI E., *Il problema dell'individuazione del «negozio di accertamento»*, in *Rass. dir. civ.*, 1986, 581.
- MINNECI, *Struttura del dolo: contegno del decipiens e consenso del deceptus*, in *Riv. dir. civ.*, 1999, I, 373.
- MINNECI, *Trasferimento di azienda e regime di debiti*, Giappichelli, Torino, 2007.
- MIOLA, *Commento art. 21*, in *Testo unico della finanza*, diretto da G.F. CAMPOBASSO, Utet, Torino, 2002, 154.
- MIRIELLO, *La tutela dell'investitore tra scandali finanziari e pretese di nullità virtuali dei contratti di intermediazione finanziaria*, in *Mercato finanziario e tutela del risparmio*, a cura di GALGANO, VISINTINI, in *Trattato*

*di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, diretto da GALGANO, Cedam, Padova, 2006, 149.

MIRONE, *Standardizzazione dei contratti bancari e tutela della concorrenza*, Giappichelli, Torino, 2003.

MINERVINI G., *Le regole e la banca*, in *Giur. comm.*, 2001, 574.

MOLLE, DESIDERIO, *Manuale di diritto bancario e dell'intermediazione finanziaria*, Giuffrè, Milano, 2005, 7 ed..

MOLLE, *I contratti bancari*, in *Trattato di diritto civ. e comm.*, diretto da CICU, MESSINEO, continuato da MENGONI, Giuffrè, Milano, 1981.

MONATERI, *Cumulo di responsabilità contrattuale ed extracontrattuale. Analisi comparata di un problema*, Cedam, Padova, 1989.

MONTAGNANI, *Il «tipo» della società di professionisti denominato società tra avvocati*, in *Riv. Società*, 2002, 974.

MONTALENTI, *L'amministrazione della società tra avvocati*, in *La società tra avvocati*, a cura di DE ANGELIS, Giuffrè, Milano, 2003, 165.

MONTALENTI, *Frode alla legge e diritto societario: il leveraged buyout*, in *Persona giuridica, gruppi di società, corporate governance. Studi in tema di società per azioni*, di ID., Cedam, Padova, 1999, 57.

MONTALENTI, *Gli studi professionali associati: problemi di qualificazione e di disciplina applicabile*, in *Giur. it.*, 1989, IV, 59.

MONTALENTI, *La società tra avvocati*, in *Società*, 2001, 1169.

MONTALENTI, *Le acquisizioni societarie: profili contrattuali*, in *Persona giuridica, gruppi di società, corporate governance. Studi in tema di società per azioni*, di ID., Cedam, Padova, 1999, 1.

MONTALENTI, *Riflessioni in tema di persona giuridica*, in *Persona giuridica, gruppi di società, corporate governance. Studi in tema di società per azioni*, di ID., Cedam, Padova, 1999, 1.

MONTALENTI, *Società di professionisti, società di ingegneria e contratto di engineering*, in *Giur. comm.*, 1986, II, 851.

MONTELEONE, voce *Estinzione (processo di cognizione)*, in *Dig. disc. priv.*, VIII, 1992, 131.

MONTESANO, *Contratto preliminare e sentenza costitutiva*, Jovene, Napoli, 1953.

MONTESANO, *La tutela giurisdizionale dei diritti*, in *Trattato di diritto civile italiano*, fondato da VASSALLI, Utet, Torino, 1994, 2 ed..

MONTESANO, voce *Obbligo a contrarre*, in *Enc. dir.*, XXIX, 1979, 508.

MORBIDELLI, *Il procedimento amministrativo. Il principio del procedimento*, in *La disciplina generale dell'azione amministrativa*, a cura di CERULLI IRELLI, Jovene, Napoli, 2006, 123.

MORBIDELLI, *Il procedimento amministrativo*, in *Diritto amministrativo*, a cura di MAZZAROLI, PERICU, ROMANO, ROVERSI MONACO, SCOCA, Monduzzi, Bologna, 2005, I, 4 ed. 531.

MORELLO, *Culpa in contraendo, accordi e intese preliminari*, in *La casa di abitazione tra normativa vigente e prospettive: quarant'anni di legislazione, dottrina, esperienze notarili e giurisprudenza*, a cura del Consiglio del Notariato, Giuffrè, Milano, 1986, II, 77.

MORELLO, *Il problema della frode alla legge rivisitato (fusioni per prevalenti scopi fiscali, leveraged buy outs e management buy outs)*, in *Fusioni, concentrazioni e trasformazioni tra autonomia e controllo*, in AA. VV., Giuffrè, Milano, 1990, 17.

- MORELLO, *Trasferimenti di azienda e sicurezza delle contrattazioni*, in *Contratto e impr.*, 1998, 91.
- MOSSA, *Trattato del nuovo diritto commerciale. IV. Società per azioni*, Cedam, Padova, 1957.
- MOTTI, *Commento art. 10*, in *Commento al d.lgs 1 settembre 1993, n. 385*, a cura di BELLI, CONTENTO, PATRONI GRIFFI, PORZIO, SANTORO, Zanichelli, Bologna, 2003, 155.
- MOUSSERON, *Les conventions de garantie dans les cessions de droits sociaux*, Nouvelle Editions Fiduciaires, Levallois-Perret, 2002, 3
- MUSOLINO, *La responsabilità dell'avvocato e del notaio*, Giuffrè, Milano, 2005.
- MUSSO, *Il controllo societario mediante "particolari vincoli contrattuali"*, in *Contratto e impr.*, 1995, 19.
- MUSSO, *Licenze di proprietà industriale e clausole di dominazione: alcuni recenti sviluppi del controllo contrattuale*, in *Contratto e impr.*, 1999, 351.
- MUSY, *La comparazione giuridica nell'età della globalizzazione. Riflessioni metodologiche e dati empirici sulla circolazione del modello nordamericano in Italia*, Giuffrè, Milano, 2004.
- NAPOLI, *La Stp e la consulenza stragiudiziale*, in *Società*, 2001, 1184.
- NASI, voce *Interpretazione della sentenza*, in *Enc. dir.*, XXII, 1972, 293.
- NATUCCI, *Vicende preclusive, preparatorie condizionanti*, in *Formazione*, a cura di GRANELLI, in *Trattato del contratto*, diretto da ROPPO, Giuffrè, Milano, 2007, I, 323.
- NAZZARO, *Obblighi di informare e procedimenti contrattuali*, Esi, Napoli, 2000.
- NEGRI, *Giurisdizione e amministrazione nella tutela della concorrenza*, Giappichelli, Torino, 2006.
- NICOLÒ, voce *Alea*, in *Enc. dir.*, I, 1958, 1024.
- NIGRO A., *Interessi ultralegali e «condizioni praticate usualmente dalle aziende di credito su piazza»*, in *Dir. banc.*, 1988, I, 528.
- NIGRO A., *La legge sulla trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari*, in *Dir. banc.*, 1992, I, 422.
- NIGRO M., *Procedimento amministrativo e tutela giurisdizionale contro la p.a. (il problema di una legge generale sul procedimento amministrativo)*, in *Riv dir. proc.*, 1980, 252.
- NIVARRA, *La responsabilità civile dei professionisti (medici, avvocati, notai): il punto sulla giurisprudenza*, in *Europa e dir. privato*, 2000, 513.
- NNONA, *Multidisciplinary practice under the world trade organization's service regime*, in *Ind. Int'l & Comp. L. Rev.*, 2005, 73.
- NNONA, *Multidisciplinary practice in the international context: realigning the perspective on the european union's regulatory regime*, in *Cornell Int'l L.J.*, 2004, 115.
- NOTARI, *La nozione di "controllo" nella disciplina antitrust*, Giuffrè, Milano, 1996.
- NUZZO M., *Contratti collegati e operazioni complesse*, in *I collegamenti negoziali e le forme di tutela*, Giuffrè, Milano, 2007, 43.
- NUZZO M., *Il conflitto di interessi nei contratti di investimento e gestione patrimoniale*, in *Il conflitto di interessi nei rapporti di gestione*, a cura di GRANELLI, STELLA, Giuffrè, Milano, 2007, 93.

- NUZZO V., *Trasferimento di azienda e rapporto di lavoro*, Cedam, Padova, 2002.
- ONADO,  *Mercati e intermediari finanziari. Economia e regolamentazione*, Mulino, Bologna, 2000.
- OPPO, *L'iniziativa economica*, in *Riv. dir. civ.*, 1988, I, 309.
- OPPO, *La direttiva comunitaria sul credito al consumo*, in *Raccolta di scritti in memoria di Angelo Lener*, a cura di CARPINO, Esi, Napoli, 1989, 661.
- OPPO, *Profili dell'interpretazione oggettiva del negozio giuridico*, Zanichelli, Bologna, 1943.
- ORESTANO, *Accordo normativo e autonomia negoziale*, Cedam, Padova, 2000.
- ORLANDI, *Ancora del metodo in diritto pubblico con particolare riguardo all'opera di Santi Romano*, in *Scritti giuridici in onore di Santi Romano*, Cedam, Padova, 1940, I, 3.
- ORTINO, *Le clausole di deroga alla giurisdizione nell'esperienza giuridica statunitense*, in *Riv. dir. civ.*, 2001, I, 493 e 645.
- ORTOLANI, *Banche e partecipazioni*, Giuffrè, Milano, 1994.
- PALERMO, *Contratto preliminare*, Cedam, Padova, 1991.
- PANDOLFINI, *Gli obblighi informativi nella nuova legge sul franchising*, in *Contr.*, 2005, 71.
- PANUCCIO, *Le dichiarazioni non negoziali di volontà*, Giuffrè, Milano, 1966.
- PANUCCIO, voce *Partecipazioni e comunicazioni*, in *Enc. dir.*, XXXII, 1982, 30.
- PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio dell'industria e del mercato finanziario*, diretto da GALGANO, Cedam, Padova, 1995, 247.
- PANZARINI, *La tutela dell'acquirente nella vendita dei titoli di credito*, in *Riv. dir. comm.*, 1959, II, 252.
- PANZARINI, *Lo sconto dei crediti e dei titoli di credito*, Giuffrè, Milano, 1984.
- PAOLINI, *Garanzie per vizi nella compravendita di partecipazioni sociali*, in *Società*, 1997, 34.
- PAOLINI, *Il contratto di accertamento*, Cedam, Padova, 1997.
- PARDOLESI, *I contratti di distribuzione*, Jovene, Napoli, 1979.
- PARDOLESI, *Leveraged buyout: una novità a tinte forti (o fosche)?*, in *Giur. comm.*, 1989, I, 402.
- PARISIO, *I silenzi della pubblica amministrazione. La rinuncia alla garanzia dell'atto scritto*, Giuffrè, Milano, 1996.
- PARRELLA, *Contratti di consulenza finanziaria*, in *I contratti del mercato finanziario*, a cura di E. GABRIELLI, R. LENER, Utet, Torino, 2004, 851.
- PARRELLA, D'AMBROSIO, *L'intermediazione finanziaria e la gestione collettiva del risparmio*, in *Manuale di diritto dei mercati finanziari*, a cura di AMOROSINO, RABITTI BEDOGNI, Giuffrè, Milano, 2004, 80.
- PASSAGNOLI, *Le nullità speciali*, Giuffrè, Milano, 1995.
- PATRONI GRIFFI, *Commento all'art. 19*, in *Commento al d.lgs 1 settembre 1993, n.385*, a cura di BELLI, CONTENTO, PATRONI GRIFFI, PORZIO, SANTORO, Zanichelli, Bologna, 2003, 287.

PATRONI GRIFFI, *Note in tema di «cartello bancario e di disciplina dei tassi bancari»*, in *Giur. comm.*, 1978, I, 718.

PATTI G., PATTI S., *Responsabilità precontrattuale e contratti standard*, in *Codice civile commentario*, diretto da SCHLESINGER, Giuffrè, Milano, 1993.

PAVONE LA ROSA, *Divagazioni in tema di «controllo» e «gruppo» nelle aggregazioni societarie*, in *Contratto e impr.*, 1997, 508.

PAVONE LA ROSA, *Società tra professionisti e artisti*, in *Riv. società*, 1998, 92.

PAZ-ARES, *Las sociedades profesionales. Una introducción*, *Diario La Ley*, 2005, 1030.

PELLEGRINI, *Contratto preliminare di vendita con riserva di usufrutto e morte dell'alienante: obbligo di contrarre e «perpetuatio obligationis»*, in *Riv. dir. civ.*, 1993, II, 607.

PEREGO, *I vincoli preliminari e il contratto*, Giuffrè, Milano, 1974.

PERERA, *Las cartas de intenciones*, in *Fusiones y adquisiciones de empresa*, diretto da ARJONA, PERERA, Thomson Aranzadi, Cizur Menor, 2004, 87.

PERERA, *Manifestaciones y garantías y responsabilidad por incumplimiento*, in *Fusiones y adquisiciones de empresa*, diretto da ARJONA, PERERA, Thomson Aranzadi, Cizur Menor, 2004, 257.

PERFETTI, *L'ingiustizia del contratto*, Giuffrè, Milano, 2005.

PERLINGIERI, DI AMATO, *Mercato mobiliare*, in *Manuale di diritto civile*, a cura di PERLINGIERI, Esi, Napoli, 2003, 737.

PERLINGIERI, *I negozi sui beni futuri, I, La compravendita di «cosa futura»*, Napoli, Jovene, 1962.

PERLINGIERI, *L'interpretazione della legge come sistematica e assiologia. Il brocardo in claris non fit interpretatio, il ruolo dell'art. 12 disp. Prel. c.c. e la nuova scuola dell'esegesi*, in *Rass. dir. civ.*, 1985, 990.

PERLINGIERI, *La concezione procedimentale del diritto di Salvatore Romano*, in *Salvatore Romano giurista degli ordinamenti e delle azioni*, Giuffrè, Milano, 2007, 59.

PERLINGIERI, *Nuovi profili del contratto*, in *Rass. dir. civ.*, 2001, 223.

PERONE, *«Limited liability company» e «Limited liability partnership» negli Stati Uniti*, in *Analisi giur. economia*, 2003, 461.

PERRONE, *Informazione al mercato e tutele dell'informazione*, Giuffrè, Milano, 2003.

PERRONE, *Servizi di investimento e violazione delle regole di condotta*, in *Nuove prospettive della tutela del risparmio*, AA. VV., Giuffrè, Milano, 2006, 99.

PERULLI, *Il lavoro autonomo. Contratto d'opera e professioni intellettuali*, in *Trattato di diritto civ. e comm.*, diretto da CICU, MESSINEO, continuato da MENGONI, Giuffrè, Milano, 1996.

PETERS, *Material adverse change clauses following the Tyson decision*, in *Tenn. J. Bus. L.*, 2001, 19.

PETRONZIO, *Personalità dell'apporto e responsabilità professionale nell'esercizio dell'attività forense in «common law»*, in *Riv. dir. priv.*, 2003, 617.

PETTARIN, *Acquisizione, fusione e scissione di società*, Giuffrè, Milano, 1992, 3.

PETTINARI, *La cessione di quote di società commerciali*, Giuffrè, Milano, 1997.

PICONE, *Il leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, in *Contratto e impr.*, 2003, 1390.

PICONE, *Contratti di acquisto di partecipazioni azionarie: redazione e clausole, trattative precontrattuali, due diligence, prezzo, garanzie, acquisizioni parziali, OPA, antitrust*, Milano, Pirola, 1995.

PICONE, *Orientamenti giurisprudenziali e profili operativi del leveraged buy-out*, Giuffrè, Milano, 2001.

PICONE, *Trattative, due diligence e obblighi informativi delle società quotate*, in *Banca borsa*, 2004, I, 234.

PIETROBON, *L'errore nella dottrina del negozio giuridico*, Cedam, Padova, 1963.

PIETRUNTI, «*Ius variandi*» e «*trasparenza*» nella prassi bancaria dopo il riconoscimento legislativo, in *Contratto e impr.*, 1996, 189.

PINTO, *Le garanzie «patrimoniali» nella vendita di partecipazioni azionarie di controllo: qualificazione giuridica e termini di prescrizione*, in *Riv. società*, 2003, 412.

PISANI MASSAMORMILE, *Trasformazione da e in società di avvocati*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, I, 189.

PISANI, *Una nuova forma societaria per l'esercizio delle libere professioni. La Partnerschaftsgesellschaft*, in *Riv. dir. privato*, 1998, 95.

PISTORELLI, *Le garanzie «analitiche» sulle voci della situazione patrimoniale di riferimento*, in *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, a cura di BONELLI, DE ANDRÈ, Giuffrè, Milano, 1990, 157.

PIZZORUSSO, *Clausole generali e controllo di costituzionalità delle leggi*, in *Politica del diritto*, 1988, 655.

POCAR, *Brevi appunti sull'incidenza della Convenzione di Roma relativa alla legge applicabile ai contratti sul diritto italiano*, in *Studi in ricordo di Panzera*, Cacucci, Bari, 1995, II, 691.

PONTI, *La fase contrattuale*, in PONTI, MASETTI, *La vendita garantita delle partecipazioni sociali*, Cedam, Padova, 1997, 257.

PONTI, *La tutela dell'acquirente*, in PONTI, MASETTI, *La vendita garantita delle partecipazioni sociali*, Cedam, Padova, 1997, 281.

POTITO, *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese*, Giappichelli, Torino, 2006.

PONTI, MASETTI, *La vendita garantita delle partecipazioni sociali*, Cedam, Padova, 1997.

PONZANELLI, *Le clausole di esonero da responsabilità*, in *Danno e responsabilità*, 1988, 859.

PONZANELLI, *Le clausole di esonero dalla responsabilità civile*, Giuffrè, Milano, 1984.

PORTALE, *Il superamento della personalità giuridica*, in *Lezioni di diritto privato comparato*, di ID., Giappichelli, Torino, 2007, 2 ed., 169.

PORTALE, *Informazione societaria e responsabilità degli intermediari*, in *Banca borsa*, 1982, I, 3.

PORTALE, *La riforma delle società di capitali tra diritto comunitario e diritto internazionale privato*, in *Europa e dir. privato*, 2004, 101.

PORZIO, *I contratti di durata nel testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, in *Banca borsa*, 1998, I, 294.

PORZIO, *Il farmacista imprenditore*, in *Dir. e giur.*, 1967, I, 373.

PORZIO, *Le imprese bancarie*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da BUONOCORE, Giappichelli, Torino, 2006, sez. III, I.

POSER, *Main Street Multidisciplinary practice firms: laboratories for the future*, in *U. Mich. J.L. Reform*, 2003, 95.

PREITE, *Lo scopo negli enti del primo libro del codice civile: nuovi sviluppi in dottrina e giurisprudenza*, in *Gli enti «non profit» in Italia*, a cura di PONZANELLI, Cedam, Padova, 1994, 283.

PRETO, *Le libere professioni in Europa. Regole di concorrenza per il mercato globale*, Egea, Milano, 2001.

PRÖLLS, *Die Haftung des Verkäufers von Gesellschaftsanteilen für Unternehmensmängel*, in *ZIP*, 1981, 337.

PUCCHINI, *Contributo allo studio dell'accertamento privato*, Giuffrè, Milano, 1958.

PULITANÒ, *La due diligence legale*, in *I contratti di acquisizione di società e di aziende*, a cura di DRAETTA, MONESI, Giuffrè, Milano, 2007, 111.

PURCARO, *Regolare esecuzione e diritto alla provvigione nel contratto di agenzia*, in *Riv. dir. civ.*, 1965, II, 472.

QUADRI E., *Le obbligazioni pecuniarie*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. RESCIGNO, Utet, Torino, 9, 1986, 431.

QUADRI R., «Nullità» e tutela del «contraente debole», in *Contratto impr.*, 2001, 1142.

RABITTI BEDOGNI, *Commento art. 21*, in *Il testo unico dell'intermediazione finanziaria*, a cura di RABITTI BEDOGNI, Giuffrè, Milano, 1998, 169.

RADICIONI, *Le lettere di intenti*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, diretto da GALGANO, Utet, Torino, 1995, 67.

RAMAJOLI, *Attività amministrativa e disciplina antitrust*, Giuffrè, Milano, 1998.

RAPPAZZO, *I contratti collegati*, Giuffrè, Milano, 1998.

RASCIO, *Il contratto preliminare*, Jovene, Napoli, 1967.

RAU, *Investment bank, market share, contingent fee payments, and performance of acquiring firms*, in *Journal of Financial Economics*, 2000, 293.

RAVÀ, *Gli obblighi di garanzia nella vendita di quota o di azione sociale*, in *Scritti in memoria di Ageo Arcangeli*, Cedam, Padova, 1939, II, 387.

RAVAZZONI, *La formazione del contratto. Le fasi del procedimento*, Giuffrè, Milano, 1966, I.

RAVAZZONI, *La formazione del contratto. Le regole di comportamento*, Giuffrè, Milano, 1974, II.

REALMONTE, *Accordo delle parti e rapporti giuridici preparatori, responsabilità precontrattuale*, in *Il contratto in generale*, in *Trattato di diritto privato*, diretto BESSONE, Giappichelli, Torino, XIII, 3.

REALMONTE, *Doveri di informazione e responsabilità precontrattuale nell'attività di intermediazione mobiliare*, in *L'intermediazione mobiliare*, a cura di MAZZAMUTO, TERRANOVA, Jovene, Napoli, 1993, 109.

REALMONTE, *Doveri di informazioni e responsabilità precontrattuale nell'attività di intermediazione mobiliare*, in *Banca borsa*, 1994, I, 617.

REALMONTE, *La formazione del contratto mediante l'inizio di esecuzione*, in *Il contratto in generale*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da BESSONE, Giappichelli, Torino, 2000, XIII, II, 73.

REDENTI, *Diritto processuale civile. Nozioni e regole generali*, Giuffrè, Milano, 1957.

REED, LAJOUX, *The art of M&A. A merger acquisition buyout guide*, McGraw-Hill, New York, 1999.

REESE, *Dépeçage: a common phenomenon in choice of law*, in *Colum. L. Rev.*, 1973, 58.

RESCIGNO M., *Le società fra professionisti*, Giuffrè, Milano, 1985.

RESCIGNO P., «Trasparenza» bancaria e diritto «comune» dei contratti, in *Banca borsa*, 1990, I, 297.

RESCIGNO P., *Manuale di diritto privato*, Jovene, Napoli, 1986, 7 ed..

RICARDI, *Trasferimento del fondo mediante cessione del pacchetto azionario e prelazione agraria*, in *Giur. it.* 1988, I, 1, 1577.

RICCI, *Principi di diritto processuale generale*, Giappichelli, Torino, 2001, 3 ed..

RICCIUTO, *Formazione progressiva del contratto e obblighi a contrarre*, Utet, Torino, 1999.

RIMINI, *Il controllo contrattuale*, Giuffrè, Milano, 2002.

RIVA SANSEVERINO, *Del lavoro autonomo in generale*, in *Libro V del lavoro*, di FERRI, RIVA SANSEVERINO, in *Commentario al codice civile*, a cura di SCIALOJA, BRANCA, Zanichelli, Foro Italiano, Bologna, Roma, 1966, 151.

RIVOLTA, *La partecipazione sociale*, Giuffrè, Milano, 1965.

RÖDDER, HÖTZEL, MUELLER-THUNS, *Unternehmenskauf. Unternehmensverkauf. Zivil – und steuerrechtliche Gestaltungspraxis*, C.H. Beck, München, 2003.

RODOTÀ, *Il tempo delle clausole generali*, in *Riv. critica dir. privato*, 1987, 709.

RODOTÀ, *Le fonti di integrazione del contratto*, Giuffrè, Milano, 2004, ristampa integrata.

ROLLI, *Cessione di partecipazioni societarie e tutela del compratore: aliud pro alio datum?*, in *Contratto e impr.*, 1994, 183.

ROMAGNOLI, *Cessione di partecipazioni nelle società di capitali: annotazioni sulla tutela dell'acquirente*, in *Giur. comm.*, 1993, II, 434.

ROMEI, *Il rapporto di lavoro nel trasferimento di azienda*, in *Codice civile commentario*, diretto da SCHLESINGER, Giuffrè, Milano, 1993.

RONDINELLI, *I contratti collegati: profili di interpretazione*, in *Europa dir. priv.*, 2000, 133.

ROPPO, AFFERNI, *Dai contratti finanziari al contratto in genere: punti fermi della Cassazione su nullità virtuale e responsabilità precontrattuale*, in *Danno e resp.*, 2006, 29.

ROPPO, *Contratto di diritto comune, contratto del consumatore, contratto con asimmetria del potere contrattuale: genesi e sviluppi di un nuovo paradigma*, in *Il contratto del duemila*, di ID., Giappichelli, Torino, 2005, 25.

ROPPO, *Il contratto*, in *Trattato di diritto privato*, a cura di IUDICA, ZATTI, Giuffrè, Milano, 2001.

ROPPO, *Investimento in valori mobiliari (Contratto di)*, in *Contratto e impr.*, 1986, 279.

ROPPO, *L'informazione precontrattuale*, in *Il diritto europeo dei contratti di impresa. Autonomia negoziale dei privati e regolazione del mercato*, a cura di SIRENA, Cedam, Padova, 2006, 141.

ROPPO, *La tutela del risparmiatore fra nullità e risoluzione (a proposito di Cirio bond & tango bond)*, in *Danno e resp.*, 2005, 624.

ROPPO, *La tutela del risparmiatore fra nullità, risoluzione e risarcimento*, in *Mercato finanziario e tutela del risparmio*, a cura di GALGANO, VISINTINI, in *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, diretto da GALGANO, Cedam, Padova, 2006, 133.

ROPPO, *SIM di distribuzione e promotori finanziari nel regime dell'attività di sollecitazione del pubblico risparmio*, in *Contratto e impr.*, 1992, 47.

ROPPO, *Sul diritto europeo dei contratti: per un approccio costruttivamente critico*, in *A european civil code? Perspective & Problems*, a cura di ID., Giuffrè, Milano, 2005, 261.

RORDORF, ROVELLI, *Contratto e società*, in *Interferenze*, a cura di ROPPO, in *Trattato del contratto*, diretto da ID., Giuffrè, Milano, 2007, VI, 727.

ROSELLI, *Clausole generali: l'uso giudiziario*, in *Politica del diritto*, 1988, 667.

ROSS, WESTERFIELD, JAFFE, *Finanza aziendale*, Mulino, Bologna, 1996.

ROSSELLO, *Concorso di responsabilità contrattuale ed extracontrattuale*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1985, II, 317.

ROSSELLO, *L'errore nel contratto*, in *Codice civile commentario*, fondato da SCHLESINGER, continuato da BUSNELLI, Giuffrè, Milano, 2004.

ROSSELLO, *Responsabilità contrattuale ed extracontrattuale*, in *La responsabilità civile*, a cura di ALPA, BESSONE, in *Giur. sist. dir. civ. comm.*, fondata da BIGIAVI, Utet, Torino, 1997, I, 127.

ROSSI G., *Le condizioni del closing*, in *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, a cura di BONELLI, DE ANDRÈ, Giuffrè, Milano, 1990, 172.

ROSSI G., *Persona giuridica, proprietà e rischio di impresa*, Giuffrè, Milano, 1967.

ROSSI M.G., *Correttezza precontrattuale e sollecitazione all'investimento. La responsabilità da collocamento di strumenti finanziari*, Esi, Napoli, 2007.

ROVELLI, *Responsabilità precontrattuale in caso di mancata conclusione del contratto*, in *Il contratto in generale*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da BESSONE, Giappichelli, Torino, 2000, XIII, II, 235.

ROVITO, PICARDI, *Commento art. 18*, in *L'eurosim. D.lgs. 23 luglio 1996, n. 415*, a cura di G.F. CAMPOBASSO, Giuffrè, Milano, 1997, 133.

ROVITO, PICARDI, *Commento art. 23*, in *Testo unico della finanza*, diretto da G.F. CAMPOBASSO, Utet, Torino, 2002, 199.

ROZES, *Les avant-contrats. Projets et accords de principe*, in *Rev. trim. dr. com. et dr. econ.*, 1998, 501.

RUBENSTEIN, *Merger & acquisition fairness opinions: a critical look at judicial extensions of liability to investment banks*, in *Geo L.J.*, 2005, 1723.

- RUBINO DE RITIS, *Trasferimenti di pacchetti azionari di controllo: clausole contrattuali e limiti all'autonomia privata*, in *Giur. comm.*, 1997, I, 879.
- RUBINO SAMMARTANO, *Appalti di opere e contratti di servizi (in diritto privato)*, Cedam, Padova, 1996.
- RUBINO, IUDICA, *Appalto*, in *Commentario al codice civile Scialoja Branca*, a cura di GALGANO, Zanichelli, Foro Italiano, Bologna, Roma, 2007, 4 ed..
- RUBINO, *L'appalto*, in *Trattato di diritto civile*, a cura di VASSALLI, Utet, Torino, 1980.
- RUBINO, *La compravendita*, Giuffrè, Milano, 1950.
- RUBINO, *La compravendita*, in *Trattato di diritto civ. e comm.*, diretto da CICU, MESSINEO, 1971, Giuffrè, Milano, 2 ed..
- RUBINO SAMMARTANO, *Garanzie nella compravendita di pacchetti azionari e di imprese*, Giuffrè, Milano, 2006.
- RUCCELLAI, *Intervento*, in *Atti del XII congresso nazionale giuridico forense*, Perugia, 1974, 799.
- RUSSO, *Le tutele legali nelle acquisizioni societarie*, in *I contratti di acquisizione di società e di aziende*, a cura di DRAETTA, MONESI, Giuffrè, Milano, 2007, 43.
- SACCO, *Autonomia nel diritto privato*, in *Dig. disc. priv.*, I, 1987, 517.
- SACCO, *Culpa in contrahendo e culpa aquilia; culpa in eligendo e apparenza*, in *Riv. dir. comm.*, 1951, II, 82.
- SACCO, *Il contratto invalido*, in *Il contratto*, a cura di SACCO, DE NOVA, in *Trattato di diritto civile*, diretto da SACCO, Utet, Torino, 2004, II, 3 ed., 493.
- SACCO, *Il diritto non scritto*, in *Le fonti non scritte e l'interpretazione*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da SACCO, Utet, Torino, 1999, 5.
- SACCO, *L'elaborazione degli effetti del contratto*, in *Il contratto*, a cura di SACCO-DE NOVA, in *Trattato di diritto civile*, diretto da SACCO, Utet, Torino, 2004, 3 ed., II, 369.
- SACCO, *La conclusione del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 1984, II, 618.
- SACCO, *La conclusione dell'accordo*, in *Il contratto*, a cura di SACCO, DE NOVA, in *Trattato di diritto civile*, diretto da SACCO, Utet, Torino, 2004, I, 3 ed., 310.
- SACCO, *La preparazione del contratto*, in *Il contratto*, a cura di SACCO, DE NOVA, in *Trattato di diritto civile*, diretto da SACCO, Utet, Torino, 2004, II, 3 ed..
- SACCO, *La volontà*, in *Il contratto*, a cura di SACCO-DE NOVA, in *Trattato di diritto civile*, diretto da SACCO, Utet, Torino, 2004, I, 3 ed..
- SALAFIA, *Clausola di gradimento nella circolazione di azioni e quote di s.r.l.*, in *Società*, 2006, 1078.
- SALANDRA, *Contratti preparatori e di coordinamento*, in *Riv. dir. comm.*, 1940, I, 21.
- SALANDRA, nota a Cass. 6 agosto 1935, n. 3297, in *Foro It.*, 1936, I, 207.
- SALANITRO, *Evoluzione dei rapporti tra disciplina dell'impresa e disciplina dei contratti nel settore creditizio*, in *Banca borsa*, 1992, I, 597.
- SALANITRO, *Professioni intellettuali e compenso condizionato*, in *Scritti in onore di Pavone La Rosa*, Giuffrè, Milano, 1999, II, 1993.

- SALANITRO, *Società per azioni e mercati finanziari*, Giuffrè, Milano, 2000.
- SALV. ROMANO, *Introduzione allo studio del procedimento giuridico nel diritto privato*, Giuffrè, Milano, 1961.
- SALV. ROMANO, *L'atto esecutivo nel diritto privato*, Giuffrè, Milano, 1958.
- SALVATORE, *Servizi di investimento e responsabilità civile*, Giuffrè, Milano, 2004.
- SÁNCHEZ, *La deontología del abogado en el mundo de la sociedades profesionales: necesidad de reflexiones y propuestas de futuro*, in *Diario La Ley*, 2006, 1273.
- SANDULLI A., *Il procedimento*, in *Trattato di diritto amministrativo. Diritto amministrativo generale*, a cura di CASSESE, Giuffrè, Milano, 2003, II, 2 ed., 1035.
- SANDULLI A.M., *Il procedimento amministrativo*, Giuffrè, Milano, 1959.
- SANGERMANO, *La dicotomia contratti misti- contratti collegati: tra elasticità del tipo ed atipicità del contratto*, in *Riv. dir. comm.*, 1996, II, 551.
- SANGIOVANNI, *La professione forense in Germania*, in *Rass. forense*, 2005, 1125.
- SANTA MARIA, *Ancora sul tema della simulazione di una società per azioni*, in *Giur. comm.*, 1995, II, 628.
- SANTAGATA, *Mandato. Disposizioni generali*, in *Commentario del codice civile*, a cura di SCIALOJA, BRANCA, Zanichelli, Foro Italiano, Bologna, Roma, 1985.
- SANTANGELI, *Interpretazione della sentenza*, Giuffrè, Milano, 1996.
- SANTINI, *I servizi*, Mulino, Bologna, 1987.
- SANTORO PASSARELLI F., voce *Atto giuridico*, in *Enc. dir.*, IV, 1959, 203.
- SANTORO PASSARELLI F., *Dottrine generali del diritto civile*, Jovene, Napoli, 2002, 9 ed.,.
- SANTORO PASSARELLI F., *L'accertamento negoziale e la transazione*, in *Scritti in memoria di Vassalli*, Utet, Torino, 1960, 1491.
- SANTORO PASSARELLI F., voce *Opera (contratto di)*, in *Noviss. dig. it.*, XI, 1965, 982.
- SANTORO PASSARELLI F., voce *Professioni intellettuali*, in *Noviss. dig. it.*, XIV, 1967, 23.
- SANTORO PASSARELLI G., *Trasferimento di azienda e rapporto di lavoro*, Giappichelli, Torino, 2004.
- SANTORO, *Gli obblighi di comportamento degli intermediari mobiliari*, in *Riv. soc.*, 1994, 791.
- SANTOSUOSSO, *Sulla validità della clausola "interessi uso piazza" per la determinazione dei tassi bancari ultralegali*, in *Riv. dir. comm.*, 1988, II, 270.
- SARACINI, TOFFOLETTO, *Il contratto di agenzia*, in *Codice civile commentario*, diretto da SCHLESINGER, Giuffrè, Milano, 1996.
- SARTORI, *Conflitto di interessi tra intermediari e clienti nello svolgimento dei servizi di investimento e accessori: un problema risolto?*, in *Riv. dir. civ.*, 2001, II, 191.
- SARTORI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari. Disciplina e forme di tutela*, Giuffrè, Milano, 2004.

FRÈ, SBISÀ, *Commento all'art. 2355*, in *Delle società per azioni*, a cura di FRÈ, SBISÀ, in *Commentario al codice civile Scialoja Branca*, diretto da GALGANO, Zanichelli, Foro Italiano, Bologna, Roma, 1997, 6 ed., I, 292.

SBISÀ, *Società controllate e società collegate*, in *Contratto e impr.*, 1997, 319.

SCALISI A., *La comune intenzione dei contraenti. Dall'interpretazione letterale del contratto all'interpretazione secondo buona fede*, Giuffrè, Milano, 2003.

SCALISI V., voce *Negoziato astratto*, in *Enc. dir.*, XXVIII, 1978, 52.

SCARSELLI, *Il decreto Bersani e le tariffe forensi*, in *Foro it.*, 2007, V, 23.

SCARSO, *La responsabilità di partecipazioni sociali nel diritto italiano e tedesco*, in *Riv. soc.*, 1999, 454.

SCARSO, *La vendita non garantita di partecipazioni sociali*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1999, II, 123.

SCHIANO DI PEPE, *L'oggetto sociale nelle società tra professionisti*, in *La società tra avvocati*, a cura di DE ANGELIS, 2003, 121.

SCHIANO DI PEPE, *Le società di professionisti. Impresa professionale e società fra professionisti*, Giuffrè, Milano, 1977.

SCHIANO DI PEPE, *Prime riflessioni sul recente modello di regolamentazione della società tra avvocati*, in *Riv. dir. impresa*, 2001, 293.

SCHILLER, *Les clauses de non-concurrence dans les cessions de droits sociaux*, in *La Semaine Juridique Notariale et Immobilière*, 2002, 1296.

SCHLESINGER, *Ancora sulla società tra professionisti*, in *Corriere giur.*, 1998, 377.

SCHLESINGER, *Abolito il divieto dell'esercizio in forma societaria di attività professionali*, in *Corriere giur.*, 1997, 1369.

SCHLESINGER, *La nuova disciplina dei compensi professionali per gli avvocati*, in *Corriere giur.*, 2007, 449.

SCHLESINGER, *Problemi relativi alla c.d. «trasparenza bancaria»*, in *Corriere giur.*, 1989, 229.

SCHLESINGER, voce *Dichiarazioni (teoria generale)*, in *Enc. dir.*, XII, 1964, 371.

SCHMIDT-SZALEWSKI, *La force obligatoire à l'épreuve des avant-contrats*, in *Rev. trim. dr. civ.*, 2000, 25.

SCHRÖCKER, *Unternehmenskauf und Anteilskauf nach der Schuldrechtsreform*, in *ZGR*, 2005, 65.

SCHWARTZ, SCOTT, *Precontractual liability and preliminary agreements*, in *Harv L. Rev.*, 2007, 662.

SCOGNAMIGLIO C., *L'interpretazione*, in *I contratti in generale*, a cura di E. GABRIELLI, in *Trattato dei contratti*, diretto da P. RESCIGNO, 1999, Utet, Torino, 913.

SCOGNAMIGLIO C., *L'interpretazione del contratto e interessi dei contraenti*, Cedam, Padova, 1992.

SCOGNAMIGLIO R., *Contratti in generale*, in *Commentario al codice civile*, a cura di SCIALOJA, BRANCA, Zanichelli, Foro Italiano, Bologna, Roma, 1970.

SCOGNAMIGLIO R., *Personalità umana e tutela costituzionale delle libere professioni*, in *Dir. Famiglia*, 1973, 801.

SCOGNAMIGLIO R., voce *Collegamento negoziale*, in *Enc. dir.*, VII, 1960, 375.

- SCOTTI CAMUZZI, *Liceità delle società di consulenza*, in *Riv. soc.*, 1969, 62.
- SCOTTI CAMUZZI, *Merchant banking e terzo mercato*, in *Contratto e impr.*, 1988, 114.
- SCOTTI GALETTA, *Negozi collegati e negozi di collegamento*, in *Dir. e giur.*, 1968, 837.
- SERRA, *Il procedimento assembleare*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da ABBADESSA, PORTALE, Utet, Torino, 2007, 37.
- SERRA, *Nozione di assemblea – Assemblea e procedimento*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da COLOMBO, PORTALE, Utet, Torino, 1994, 51.
- SFAMENI, *Commento all'art. 114*, in *La disciplina delle società quotate*, a cura di MARCHETTI, BIANCHI, Giuffrè, Milano, 1999, I, 508.
- SHERMAN, HART, *Mergers & acquisitions from a to z*, Amacom, New York, 2006, 2 ed..
- SICCHIERO, *Il contratto con causa mista*, Cedam, Padova, 1995.
- SICCHIERO, *La clausola contrattuale*, Cedam, Padova, 2003.
- SILVETTI, *I contratti bancari parte generale*, in *La banca: l'impresa e i contratti*, a cura di CALANDRA BUONAURA, PERASSI, SILVETTI, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da COTTINO, Cedam, Padova, 2001, 329.
- SOMMA, *Una novità tedesca: la società tra avvocati a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. privato*, 1999, 337.
- SORDELLI, *Divieto di concorrenza nell'alienazione di azienda: norme italiane e ordinamento comunitario*, in *Riv. dir. ind.*, 1988, 202.
- SPADA, *Cautio quae indiscrete loquitur: lineamenti funzionali e strutturali della promessa di pagamento*, in *Riv. dir. civ.*, 1978, I, 673.
- SPADA, *Schegge di riforma del diritto della società di persone*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, 347.
- SPADA, *Società tra professionisti*, in *Riv. not.*, 1997, 1365.
- SPADA, voce *Impresa*, in *Dig. disc. priv. sez. comm.*, VII, 1992, 32.
- SPECIALE, *Contratti preliminari e intese precontrattuali*, Giuffrè, Milano, 1990.
- SPECIALE, *Il «Vorvertrag» nell'ambito delle nuove tendenze in materia di formazione progressiva del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 1986, I, 45.
- SPECIALE, *La dichiarazione di intenti*, in *I contratti in generale*, a cura di ALPA, BESSONE, in *Giur. sist. dir. civ. comm.*, fondata da BIGIAMI, Utet, Torino, 1991, I, 433.
- SPENA, *Commento art. 127*, in *Commento al d.lgs 1 settembre 1993, n. 385*, a cura di BELLI, CONTENTO, PATRONI GRIFFI, PORZIO, SANTORO, Zanichelli, Bologna, 2003, 2079.
- SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Giuffrè, Milano, 2006.
- SPINELLI, GENTILE, *Diritto bancario*, Cedam, Padova, 1991, 2 ed..
- STELLA RICHTER, *Società tra avvocati: prime riflessioni su costituzione, modificazione e nullità*, in *Foro it.*, 2001, V, 332.
- STELLA, *Il conflitto di interessi nei rapporti di gestione e di rappresentanza: principi generali del codice civile e disciplina speciale dei servizi di investimento*, in *Il conflitto di interessi nei rapporti di gestione e rappresentanza*, Giuffrè, Milano, 2007, 3.
- STOLFI, *Il principio di buona fede*, in *Riv. dir. comm.*, 1964, I, 165.

- STOLFI, *Teoria del negozio giuridico*, Cedam, Padova, 1961.
- STOLFI, voce *Appalto (contratto di)*, in *Enc. dir.*, II, 1958, 629.
- TADDEI ELMI, *Tutele civili e antitrust*, in *Concorrenza e mercato. Le tutele civili delle imprese e dei consumatori*, a cura di VETTORI, Cedam, Padova, 2005, 45.
- TAMBURRINO, *I vincoli unilaterali nella formazione progressiva del contratto*, Giuffrè, Milano, 1991, 2 ed..
- TARUFFO, *Giudizio: processo e decisione*, in *Riv. trim dir. e proc. civ.*, 1998, 787.
- TARUFFO, *Il processo civile*, in *Lezioni sul processo civile. Il processo ordinario di cognizione*, a cura di COMOGGIO, FERRI, TARUFFO, Mulino, Bologna, 2006, 4 ed., 15.
- TEDESCHINI, voce *Procedimento amministrativo*, in *Enc. dir.*, XXXV, 1986, 872.
- TERRY, *GATS applicability to transnational lawyering and its potential impact on U.S. State regulation of lawyers*, in *Vand. J. Transnat'l L.*, 2001, 989.
- TERRY, *Redefining lawyers work: multidisciplinary practice a primer on Mdps: should the "no" rule become a new rule?*, in *Temp. L. Rev.*, 1999, 869.
- TERSILLA, *La due diligence per l'acquisizione di un pacchetto azionario di controllo di una società non quotata in borsa: obblighi di informazione e responsabilità dei soggetti coinvolti*, in *Dir. comm internaz.*, 2002, 969.
- TERSILLA, *La lettera di intenti nella trattativa per l'acquisizione di un pacchetto azionario di riferimento*, in *Dir. comm. internaz.*, 2003, 507.
- TERSILLA, *Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione*, in *Dir. comm internaz.*, 2004, 101.
- TESAURO, *Diritto comunitario*, Cedam, Padova, 2005.
- TESTA, *Commento artt. 1 ss.*, in *Commentario breve alle leggi sulla proprietà intellettuale e concorrenza*, a cura di L.C. UBERTAZZI, Cedam, Padova, 2007, 4 ed., 2369.
- THOMSON (a cura di), *Sinclair on Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales*, Hardcover, London, 2007, 6 ed.
- TIDU, *Il recepimento della normativa comunitaria sul credito al consumo (legge 19 febbraio 1992, n. 142, artt. 18-24)*, in *Banca borsa*, 1992, I, 403.
- TIDU, *Il testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia: profili generali*, in *Riv. dir. civ.*, 1994, II, 613.
- TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Giuffrè, Milano, 2007.
- TINA, *La cessione di partecipazione: un revirement?*, in *Giur. comm.*, 2005, II, 149.
- TINTI, *La nozione di trasferimento di azienda e il nuovo art. 2112 c.c.*, in *Nuove leggi civ.*, 1992, 647.
- TONELLO, *Il contratto di dominio nei gruppi di società: e se ne ritentassimo l'esame di meritevolezza?*, in *Contratto e impr.*, 1995, 1078.
- TRABUCCHI, voce *Dolo (diritto civile)*, in *Noviss. dig. it.*, VI, 1964, 149.
- TRAVI, voce *Parere nel diritto amministrativo*, in *Dig. disc. pubbl.*, X, 1994, 601.

TREVES, *Sulla volontà delle parti di cui all'art. 25 delle preleggi e sul momento del suo sorgere*, in *Riv. dir. internaz. privato e proc.*, 1967, 315..

TROISI, *La mediazione come atto del procedimento di formazione del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 1997, II, 37.

TROISI, *La prescrizione come procedimento*, Esi, Napoli, 1980.

TUCCI A., *L'esercizio della forma associata della professione di avvocato*, in *Analisi giur. economia*, 2005, 101.

TUCCI A., *La convocazione*, in *Le società di capitali. L'assemblea nelle società di capitali*, a cura di R. LENER, A. TUCCI, Giappichelli, Torino, 2000, 53.

TUCCI A., *La convocazione*, in *Le società di capitali. L'assemblea nelle società di capitali*, a cura di R. LENER, A. TUCCI, Giappichelli, Torino, 2000, 53.

TUCCI G., *Verso la tipizzazione dei contratti bancari*, in *Contr.*, 1995, 325.

TURCO, *Interesse negativo e responsabilità precontrattuale*, Giuffrè, Milano, 1990.

TURCO, *Note in tema di ermeneutica contrattuale e principio di buona fede ex art. 1366*, in *Riv. critica dir. privato*, 1991, 305.

TURCO, *L'interesse negativo nella culpa in contraendo (verità e distorsioni della teoria di Jhering nel sistema tedesco italiano)*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, I, 165.

UBERTAZZI B., *La capacità delle persone fisiche nel diritto internazionale privato*, Cedam, Padova, 2007.

UBERTAZZI L.C., *Credito al consumo e direttive CEE: prime riflessioni*, in *L'armonizzazione dei diritti bancari nazionali*, a cura di ID., Cedam, Padova, 1989, 3.

UBERTAZZI L.C., *Imprese bancarie e diritto comunitario antitrust*, in *La concorrenza bancaria*, a cura di ID., Giuffrè, Milano, 1985, 135.

UBERTAZZI T.M., *La consulenza legale è davvero riservata?*, in *Foro it.*, 2007, I, 2401.

UBERTI-BONA, *Interpretazione evolutiva dell'art. 2232 del codice civile e della legge n. 1815 del 1939*, in *Le società di professionisti*, AA. VV., Giuffrè, Milano, 1973, 103.

VACCÀ, *Professionisti e società di servizi. Corsi e ricorsi storici della disciplina giuridica*, Egea, Milano, 1990.

VACCARELLA, *Inattività delle parti ed estinzione del processo di cognizione*, Jovene, Napoli, 1975.

VALENTINO, *Obblighi di informazione contenuto e forma negoziale*, Esi, Napoli, 1999.

VALLE, *Brevi note a Trib. Monza, 13 febbraio 2001, in tema di storno di dipendenti*, in *Riv. dir. ind.*, 2002, II, 183.

VANZETTI, DI CATALDO, *Manuale di diritto industriale*, Giuffrè, Milano, 2005, 5 ed..

VARANO, *Verso la globalizzazione della professione di avvocato tendenze e problemi*, in *Riv. dir. civ.*, 1999, I, 127.

VARANO, voce *Assistenza e consulenza legale*, in *Dig. disc. priv.*, I, 1987, 479.

VENDITTI, *Appunti in tema di negozi giuridici collegati*, in *Giust. civ.*, 1954, 259.

VENTURA, *La diligenza degli amministratori nelle acquisizioni societarie*, in *Giur. comm.*, 2002, II, 217.

VENUTI, *Le clausole generali di correttezza, diligenza e trasparenza nel testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, in *Europa e dir. privato*, 2000, 1049.

VERRUCOLI, *Il superamento della personalità giuridica della società di capitali nella common law e nella civil law*, Giuffrè, Milano, 1964.

VETTORI, *Le asimmetrie informative tra regole di validità e regole di responsabilità*, in *Riv. dir. priv.*, 2003, 241.

VIALE, *Conto corrente bancario e interessi ultralegali*, in *Riv. dir. comm.*, 1990, I, 589.

VIALE, *La nuova legge sulla trasparenza bancaria: prime perplessità e dubbi interpretativi*, in *Giur. comm.*, 1992, I, 785.

VICARI, *L'assistenza finanziaria per l'acquisto di società di capitali*, Giuffrè, Milano, 2007.

VIDIRI, *Vendita di titoli azionari, errore su qualità essenziale e presupposizione*, in *Giust. civ.*, 1996, I, 1053.

VIGOTTI, *La responsabilità precontrattuale*, in *La responsabilità civile*, a cura di ALPA, BESSONE, in *Giur. sist. dir. civ. comm.*, fondata da BIGIAMI, Utet, Torino, 1987, I, 260.

VILLATA, RAMAJOLI, *Il provvedimento amministrativo*, Giappichelli, Torino, 2006.

VILLATA, SALA, voce *Procedimento amministrativo*, in *Dig. disc. pubbl.*, XI, 1996, 574.

VINATZKER, *La nuova legge tedesca sulla società a responsabilità limitata tra avvocati*, in *Rass. forense*, 1999, 119.

VIRGA, *Diritto amministrativo, Atti e ricorsi*, Giuffrè, Milano, 2001, 6 ed..

VISCUSI, *La società tra avvocati il regime della responsabilità patrimoniale, professionale e disciplinare*, in *La società tra avvocati*, a cura di DE ANGELIS, Giuffrè, Milano, 2003, 207.

VISINTINI, *Inadempimento e mora del debitore*, in *Codice civile commentario*, diretto da SCHLESINGER, Giuffrè, Milano, 1987.

VISINTINI, *La responsabilità della banca nel quadro dei servizi ai clienti*, in *Mercato finanziario e tutela del risparmio*, a cura di GALGANO, VISINTINI, in *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, diretto da GALGANO, Cedam, Padova, 2006, 107.

VISINTINI, *La reticenza nella formazione del contratto*, Cedam, Padova, 1972.

VITA DE GIORGI, *Le persone giuridiche in generale. Le associazioni e le fondazioni*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. RESCIGNO, Utet, Torino, 2, 1984, 193.

VITARI, *Il «cartello bancario»: riflessioni giuridiche su di un tema scarsamente esplorato*, in *Giur. comm.*, 1974, I, 767.

VOLK, LEICHER, KOLOSI, *Negotiating business combination agreements. The "seller's" point of view*, in *San. Diego L. Rev.*, 1996, 1077.

VOLPE PUTZOLU, *L'assicurazione*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. RESCIGNO, Utet, Torino, 13, 1985, 55.

WOLF, KAISER, *Die Mängelhaftung beim Unternehmenskauf nach neuem Recht*, in *Der Betrieb*, 2002, 411.

ZACCHEO, *Contratto e clausola compromissoria*, *Riv. trim dir. proc. civ.*, 1987, 423.

ZANELLI, *La nozione di oggetto sociale*, Giuffrè, Milano, 1962.

ZANETTI, *La valutazione delle acquisizioni. Sinergie rischio e prezzi*, Egea, Milano, 2000.

ZARA, (a cura di) *Le banche e l'advisoring nella finanza straordinaria*, Bancaria Editrice, Roma, 2001.

ZERBE, *The material adverse effect provision: multiple interpretations & surprising remedies*, in *J.L. & Com.*, 2002, 17.

ZICCARDI, voce *Interpretazione del negozio giuridico*, in *Enc. giur.*, XIII, 1.

ZITIELLO, *La disciplina dei contratti nel testo unico dell'intermediazione finanziaria*, in *Contr.*, 1998, 171.

ZITO, *Controllo delle concentrazioni ed inerzia dell'amministrazione*, in *Dir. proc. amm.*, 1994, I, 133.

ZORZI, *L'abuso della personalità giuridica. Tecniche sanzionatorie a confronto*, Cedam, Padova, 2002.

ZUCHELLI, *Note a margine alla legge n. 154/1992 in tema di trasparenza delle operazioni e dei servizi finanziari*, in *Banca impr. società*, 1992, 211.