

È valida l'opzione *put* utile ad attrarre capitale di rischio di Angelo Busani

Con la sentenza n. 17498/2018 la Cassazione, senza smentire il principio affermato in passato circa l'illiceità dell'opzione *put* che determini una assoluta e costante sottrazione del socio opzionario rispetto alle perdite che la società partecipata possa conseguire, precisa che non è illecito il patto d'opzione il quale dispieghi effetti solo tra i soci e non verso la società e che, come quello che incentiva la patrimonializzazione dell'impresa sociale, abbia caratteristiche meritevoli di tutela.

Le condizioni per la liceltà dell'opzione *put*

Rilevando che l'opzione *put* stipulata tra i soci di una società (esercitabile entro un termine dato e per un corrispettivo predeterminato) è un loro "patto interno", il quale non dispiega influenza sul contratto sociale, e ritenendo meritevoli di tutela le pattuizioni che sospingano gli investimenti nel capitale di rischio delle imprese, la decisione della Cassazione n. 17498/2018

restituisce finalmente la patente di legittimità al patto parasociale che rechi un'opzione *put* stipulata "a garanzia" del diritto di disinvestimento convenuto a vantaggio di un socio-finanziatore: con ciò la Cassazione rendendo evidente che, da un lato, il suo precedente atteggiamento (1) di rigida chiusura (il quale aveva notevolmente influenzato anche la giurisprudenza di merito (2)), ma non senza decisioni di segno contrario in specifiche fattispecie nelle quali

(1) Si allude a Cass. 29 ottobre 1994, n. 8927, in *Notariato*, 1995, 3, 244, con nota di La Porta, *Patti parasociali e patto leonino*; in questa *Rivista*, 1995, 2, 178, con nota di Batti, *Il patto leonino nell'ambito di partecipazioni a scopo di finanziamento*; in *Nuova giur. civ. comm.*, 1995, I, 1161, con nota di Tedeschi, *Sul divieto di patto leonino*; e in *Giur. comm.*, 1995, II, 478, con nota di Ciaffi, *Finanziaria regionale e patto leonino*, ove venne deciso che si ha infrazione del divieto di patto leonino ogni qualvolta vi sia "una esclusione totale e costante di uno o di alcuni soci dalla partecipazione al rischio di impresa e dagli utili, ovvero da entrambe"; situazione che non deve verificarsi, né in senso formale, né "in senso sostanziale", ciò che si avrebbe qualora la "partecipazione agli utili o alle perdite siano, nella previsione originaria delle parti, di realizzo impossibile, e nella concretezza determinino una effettiva esclusione totale da dette partecipazioni". In altre parole, la configurabilità di un patto leonino anche "in senso sostanziale" determinava l'attrazione nel perimetro del divieto anche l'opzione *put* con la quale il titolare dell'opzione si "garantisce" la restituzione di quanto sborsato per acquisire la quota di partecipazione al capitale sociale alienabile mediante l'esercizio della *put*.

Il principio era poi stato ribadito da Cass. 21 gennaio 2000, n. 642, in questa *Rivista*, 2000, 6, 697, con nota di Fanti, *Natura e portata del divieto del patto leonino*.

Anteriormente, cfr. Cass. 22 giugno 1963, n. 1686, in *Giust. civ.*, 1963, I, 2040; e in *Dir. fall.*, 1963, II, 658, secondo cui "la *ratio* della nullità del patto con il quale uno o più soci sono esclusi da ogni partecipazione agli utili o alle perdite, sta nel contrasto del patto

stesso con l'essenza della società, in quanto non è possibile essere soci senza essere al tempo stesso partecipi dei risultati dell'attività sociale. Esula, quindi, ogni possibilità di richiamo al cosiddetto patto leonino in una convenzione che importi il pagamento di una somma quale corrispettivo del godimento di diritti temporaneamente trasmessi da un gruppo di soci ad altro gruppo di soci, cioè in un contratto di scambio, nel quale esula ogni intento associativo".

(2) Cfr. Trib. Milano 31 dicembre 2011, in *Giur. it.*, 2012, 623; in questa *Rivista*, 2012, 1158, con nota di Perrino, *Patti parasociali di finanziamento partecipativo e divieto di patto leonino*; in *Foro Nap.*, 2012, 641, con nota di Magliacano, *Sui patti di retrocessione di azioni a prezzo garantito: giudici napoletani e milanesi a confronto*; in *Giur. comm.*, 2012, II, 729, con nota di Delfini, *Opzioni "put" con prezzo determinato "a consuntivo", arbitraggio della parte e nullità*; in *Riv. dir. soc.*, 2013, 64, con nota di Sorace, *Opzioni "put" e divieto del patto leonino*, secondo cui "affinché sussista un patto leonino occorre che l'esclusione dalle perdite o dagli utili costituisca una situazione assoluta e costante: da accertarsi con riferimento alla situazione concreta e da ritenersi pertanto ricorrente qualora la partecipazione alle perdite o agli utili sia resa praticamente impossibile"; Trib. Milano 3 luglio 2012, in *Riv. dir. soc.*, 2013, 72, con nota di Sorace, *Opzioni "put" e divieto del patto leonino* (sentenza identica a quella di App. Milano 17 settembre 2014, in questa *Rivista*, 2015, 555, con nota di Bonavera, *Partecipazioni a scopo di finanziamento tra patto leonino e patto commissorio*; in *Giur. it.*, 2015, 898, con nota di Riganti, *Patto*

l'opzione *put* non è stata ritenuta contrassegnata da caratteri di illiceità (3)) più non si giustificava in punto di diritto (in quanto la norma di cui all'art. 2265 c.c. più non si presta, oggigiorno, ad essere letta così come l'ha scritta il legislatore del 1942, ma necessita di una interpretazione al passo con la prassi commerciale che si è nel

frattempo sviluppata, specie quella che si è formata nelle operazioni di *private equity*, e le notevolissime evoluzioni normative che sono da allora intervenute) e, d'altro lato, si palesava contrario agli interessi degli operatori d'affari e, quindi, alla logica e all'efficienza del sistema economico nel suo complesso (4).

leonino e clausola "put" in un recente intervento della Corte d'Appello milanese), secondo cui "il divieto sancito dall'art. 2265 c.c. è volto ad evitare accordi endosocietari che alterino la ripartizione del rischio d'impresa in modo che uno o più soci siano esclusi da ogni partecipazione agli utili o alle perdite; ciò che è necessario, quindi, verificare a fronte di patti che consentano ad un socio l'exit a condizioni preconcordate, di modo e di tempo, è non solo se essi siano idonei ad escludere un socio dalla partecipazione alle perdite in modo assoluto e costante ma se detta esclusione costituisca la loro funzione essenziale (la loro "causa"), o rispondano invece ad una funzione causale autonomamente meritevole di tutela in quanto espressione di un interesse alla buona gestione dell'impresa"; Trib. Verona 26 maggio 2014, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2015, II, 733, con nota di Accetella, *Profili di illegittimità dell'opzione di (ri)vendita delle azioni a prezzo garantito alla società emittente*, secondo cui "in tema di società per azioni, il patto leonino è da considerarsi nullo, sia se stipulato tra soci o tra soci e terze persone sia se concluso tra la società e i soci, quando questo escluda uno o più soci dalla partecipazione agli utili o alle perdite"; App. Milano 19 febbraio 2016 (sulla quale cfr. anche Busani, *Opzione put nulla senza perdite o utili*, in *Il Sole 24 Ore*, 4 maggio 2016), in questa *Rivista*, 2016, 691, con nota di Perrino, *Autonomia, liceità e meritevolezza dei patti parasociali di finanziamento partecipativo*; in *Giur. it.*, 2016, 1652, con nota di Petrucci, *Brevi note in tema di clausole di "put and call" a prezzo predefinito rispetto al divieto del patto leonino*; in *Notariato*, 2016, 489, con nota di Mazzeo, *Put option e patto leonino: un divieto ancora attuale?*, secondo cui "il patto parasociale avente ad oggetto l'impegno della promittente di procurare la cessione dell'intera partecipazione della promissaria ad un prezzo non inferiore a quello corrisposto da quest'ultima per l'acquisto, maggiorato di interessi ad un tasso convenzionale prestabilito nonché dei versamenti a patrimonio netto nelle more compiuti dalla promissaria, è elusivo della ratio della disciplina posta dall'art. 2265 c.c. e rispondente ad interessi non meritevoli di tutela"; Trib. Milano 18 ottobre 2017, in questa *Rivista*, 2018, 291, con nota di Penzo, *Opzione "put" e violazione del divieto di patto leonino: nuovi spunti sul requisito di assolutezza*, secondo cui "presupposto per la configurabilità quale patto leonino di operazioni nelle quali l'ingresso nel capitale sociale si accompagna a opzioni *put* a prezzo predeterminato in favore dell'investitore esonerandolo, dunque, dal sopportarne le perdite, è il carattere assoluto e costante dell'esclusione dalle perdite o dagli utili; tale presupposto è assente qualora detta pattuizione non escluda anche il rischio che, in pendenza del termine per l'esercizio dell'opzione, le eventuali perdite erodano integralmente il capitale sociale ponendo il titolare dell'opzione davanti alla scelta di investire nuovamente ovvero di vedere azzerata la partecipazione oggetto del diritto di vendita".

Da ultimo, sempre nel senso della nullità dell'opzione *put* per infrazione del divieto di patto leonino, cfr. Trib. Bologna 1° febbraio 2018, reperibile in www.giurisprudenzadelleimprese.it.

(3) Cfr. Trib. Cagliari 19 giugno 2000, in *Riv. giur. Sarda*, 2001, 471, con nota di Cincotti, *Sulla liceità del patto di smobilizzo della c.d. partecipazione a scopo di finanziamento*, secondo cui "il patto tra soci che prevede la possibilità per una società finanziaria di cedere ai restanti soci la propria partecipazione al medesimo prezzo da essa corrisposto al momento dell'ingresso nella compagine sociale deve essere qualificato come patto di opzione perfettamente lecito; in particolare il patto di opzione non può

essere considerato in contrasto con il divieto del c.d. patto leonino"; Trib. Milano 13 settembre 2011, in questa *Rivista*, 2012, 1163, con nota di Perrino, *Patti parasociali di finanziamento partecipativo e divieto di patto leonino*; e in *Riv. dir. comm.*, 2012, II, 233, con nota di Tucci, *Patto di riacquisto di azioni "a prezzo garantito" e patto leonino*, secondo cui "non incorre nel divieto posto dall'art. 2265 c.c. il patto parasociale, stipulato fra il socio finanziatore ed il socio imprenditore e collegato alla compravendita della partecipazione sociale in una società a responsabilità limitata, acquistata dal primo e venduta dal secondo, avente ad oggetto l'opzione di vendita concessa al finanziatore ad un prezzo pari all'esborso da questi sostenuto per l'acquisto della partecipazione, incrementato di un certo tasso d'interesse"; e Trib. Milano 6 agosto 2015 (sulla quale cfr. anche Busani, *L'opzione put non è patto "leonino"*, in *Il Sole 24 Ore*, 7 ottobre 2015), in *Giur. it.*, 2016, 3, 636, con nota di Monteverde, *Opzione "put": ovvero degli incerti confini del patto leonino*, secondo cui "un'opzione di vendita pur avendo l'effetto di escludere il socio cui essa sia attribuita dalla necessaria partecipazione a guadagni o perdite, non si pone in contrasto con il divieto del patto leonino qualora tenda a realizzare interessi della società meritevoli di tutela e ne sia circoscritto nel tempo il possibile esercizio".

(4) L'esperienza pratica insegna che il ricorso all'opzione *put* o a pattuizioni di similare portata e significato è frequentissima in operazioni alle quali partecipa un soggetto che, apportando le proprie risorse finanziarie (nel capitale sociale e/o pagando il prezzo di acquisto di una quota di partecipazione ceduta da altro socio), accetta anche di prender parte al capitale sociale nell'ottica però di uscirne (cedendo la sua quota di partecipazione o a terzi o al socio che ha concesso l'opzione *put*) una volta decorso il periodo in origine previsto per la massimizzazione del suo investimento. Si tratta quindi dell'acquisizione di una quota di partecipazione al capitale sociale per un tempo limitato, finalizzata non a conseguire i risultati di lungo periodo che la società si prospetta, ma a ritrarre un vantaggio, in un orizzonte temporale di breve-medio termine, rispetto alla concessione dell'apporto finanziario. L'ingresso in società consente al finanziatore di partecipare direttamente alla gestione societaria; a tal fine, questi usualmente pretende l'inserimento in statuto di clausole che diano peso al suo voto in assemblea e gli conferiscono influenza sulle decisioni da adottarsi da parte dell'organo amministrativo.

D'altronde, che l'ordinamento stesso riconosca la meritevolezza di tutela della figura del "socio transitorio" (è espressione contenuta nella stessa ordinanza in commento) lo dimostra, come esplicitato dalla Cassazione stessa, la fattispecie delle azioni riscattabili, di cui all'art. 2437-sexies c.c., con le quali parimenti si consegue l'effetto dell'uscita del socio dalla società. Ma, viceversa rispetto all'opzione *put* (esercitando la quale è il socio a volersene andar fuori), con l'esercizio dell'opzione di riscatto, è il socio riscattato a trovarsi in posizione di soggezione. Anche dette azioni riscattabili hanno la caratteristica di essere utilizzabili "al fine del reperimento di finanza per la società, in modo che al "socio temporaneo" sia attribuita la possibilità di dismettere la partecipazione ad un tempo prestabilito". "E, se lo strumento delle azioni riscattabili può assolvere alla funzione di finanziare la società, l'opzione *put* può perseguire quella di finanziamento al socio, ma sempre ai fini di incentivazione dell'impresa economica collettiva". In materia cfr. anche Calvosa, *L'emissione di azioni riscattabili come tecnica di finanziamento*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 202.

Quello di Cass. 8927/1994 era un orientamento (5) che riteneva di derivare l'illiceità dell'opzione *put* dal divieto di patto leonino (6), di cui all'art. 2265 c.c., per il quale sono nulle le convenzioni che comportano l'esclusione "totale e costante" di un socio dalla partecipazione agli utili e/o alle perdite della società dal medesimo partecipata. In sostanza, si riteneva che se un socio (opzionario) stipula con altro socio (concedente) un'opzione *put*, e cioè un contratto in base al quale l'opzionario ha il diritto di vendere al concedente la quota di partecipazione al capitale di una società che sia di titolarità dell'opzionario stesso (per un prezzo - che prescinde dal valore della quota di partecipazione oggetto di *put* all'atto di esercizio dell'opzione, perchè - pari all'esborso effettuato dal socio opzionario per acquisire e mantenere la sua quota di partecipazione), ciò fosse da intendere come un patto nullo poiché sostanzialmente escluderebbe il socio titolare dell'opzione dalla partecipazione alle eventuali perdite che la società consegue. Con la decisione della Cassazione qui commentata, invece, si focalizza ora l'attenzione sul punto che l'opzione *put* resta in effetti estranea al contratto sociale, poiché essa consiste in un mero rapporto interno tra i soci che hanno stipulato il contratto di opzione, il quale è, dunque, privo di alcun riverbero

verso la società da essi partecipata: invero, la società, essendo indifferente alla convenzione che reca l'opzione, continua a considerare tutti i suoi soci come "normalmente" destinatari degli utili e delle perdite che derivino dal bilancio annuale, senza alcuna variazione rispetto a quanto risulta dallo statuto sociale in termini di partecipazione agli utili e alle perdite che la società consegue (e, quindi, di regola, con un criterio di proporzionalità tra le quote di partecipazione al capitale di titolarità di ciascun socio - le quali, a loro volta, sono solitamente proporzionali ai conferimenti effettuati - e la relativa quota di partecipazione agli utili e alle perdite).

Con questa sua nuova riflessione in materia, la Cassazione, dunque, inverte il giudizio di illiceità che si derivava dalla sua precedente giurisprudenza, senza tuttavia smentire il principio affermato in passato (nella ordinanza in commento si parla, infatti, di un principio che viene ora "precisato"): resta, infatti, fermo che è illecito il patto con il quale si raggiunga sostanzialmente una situazione di "esclusione" (7) "totale" (ad esempio perché l'opzione prevede il rimborso di qualsiasi versamento il socio opzionario abbia effettuato per acquisire e conservare la sua quota di partecipazione) (8) e "costante" (ad esempio, perché è consentito l'esercizio dell'opzione per

(5) La *ratio* del divieto di patto leonino (cfr., *intra permultis*, Abriani, *Il divieto del patto leonino. Vicende storiche e prospettive applicative*, Milano, 1994, 69; Barcellona, *Clausole di put & call a prezzo definito. Fra divieto di patto leonino e principio di corrispettività*, Milano, 2004, 48; Bione, *Le azioni*, in Colombo - Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, II, 1, Torino, 1991, 50; Cagnasso, *La società semplice*, in Sacco (diretto da), *Trattato di diritto civile*, Torino, 1998, 113; Cottino, *Società per azioni*, in *Noviss. Dig. it.*, Torino, 1970, 584; Divizia, *Patto di opzioni put and call*, in *Notariato*, 2017, 352; Lordi, *Patto leonino: garanzia di soci che esonerano un altro socio dalle perdite*, in *Riv. dir. comm.*, 1942, 310-311; Marasà, *Le società. Società in generale*, in Ludica-Zatti (a cura di), *Trattato di diritto privato*, Milano, 2000, 228; Penzo, *Opzione di vendita a prezzo fisso e divieto di patto leonino: una convivenza possibile*, in questa *Rivista*, 2014, 150 Piazza, *Patto leonino*, in *Enc. dir.*, XXXII, Milano, 1982, 527; Santagata, *Il divieto del patto leonino*, in Preite (diretto da) e Preite - Busi (a cura di), *Trattato delle società di persone*, Milano, 2015, I, 381; Sbisà, *Circolazione delle azioni e patto leonino*, in *Contr. Impr.*, 1987, 816; Speranzin, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006, 291; Tina, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Milano, 2007, 351; Torsello, *Partecipazione a scopo di finanziamento e patto leonino parasociale*, in *Contr. e impr.*, 2000, 905) è da ricercare nella volontà del legislatore di rendere tutti i soci partecipi del rischio d'impresa al fine di garantire un esercizio avveduto dell'attività sociale. La possibilità di perdere, infatti, il valore economico rappresentato dal proprio conferimento, dovrebbe costituire un sufficiente stimolo a spingere il socio ad astenersi dal promuovere operazioni eccessivamente aleatorie e a prodigarsi per il favorevole esito dell'impresa. Inoltre, vietando l'esclusione dalle perdite la legge ha voluto che il socio sia partecipe del rischio sociale, in quanto colui che non partecipasse al rischio, ma solo all'utile, non porterebbe, nella formazione della volontà sociale, il medesimo

interesse degli altri soci, ponendosi in conflitto di interessi rispetto agli stessi che possono sia perdere che guadagnare. Viceversa, l'esclusione dagli utili è rifuggita per la necessità di impedire che un socio possa partecipare alla gestione della società in difetto di interesse alla stessa. In altre parole, essendo la partecipazione agli utili e alle perdite un elemento essenziale del contratto di società, il divieto di patto leonino presidia il principio in base al quale il potere di amministrare l'impresa deve essere correlato all'assunzione del rischio inerente alla gestione dell'impresa stessa, in modo che il potere decisionale sia esercitato considerando la responsabilità che può derivare da scelte gestionali adottate con negligenza, imprudenza o imperizia.

(6) È il patto che è stato contraddistinto con una denominazione derivata dalla nota favola di Fedro, intitolata *Vacca et capella, ovis et leo (Phaedri Fabularum, 1-5)* nella quale il leone appunto fa ... la parte del leone: "*Numquam est fidelis cum potente societas: testatur haec fabella propositum meum. Vacca et capella et patiens ovis iniuriae socii fuere cum leone in saltibus. Hi cum cepissent cervum vasti corporis, sic est locutus, partibus factis, leo: 'ego primam tollo, nominor quoniam leo: secundam, quia sum socius, tribuetis mihi; tum, quia plus valeo, me sequetur tertia; malo afficietur si quis quartam tetigerit'. Sic totam praedam sola improbitas abstulit*".

(7) L'esclusione non dovrebbe esservi se all'opzione *put* sia correlata un'opzione *call*, e cioè se il socio titolare della *put* sia soggetto al potere della sua controparte di pretendere l'acquisto della partecipazione che sia possibile oggetto di *put*. In tal caso, vi sarebbe infatti l'interesse di entrambi i soci di non venirsi a trovare in una sfavorevole condizione di subire l'altrui esercizio del diritto di opzione.

(8) Mentre non vi è una "totale" esclusione da utili e perdite se il patto di opzione *put* riguarda solo una parte della quota di partecipazione del socio opzionario.

tutta il periodo - senza alcuna limitazione - nel quale il socio opzionario resta iscritto a libro soci) (9) di taluno dei soci “dalla partecipazione al rischio di impresa”, ma si evolve questo principio nel senso che se questo patto sia, da un lato, estraneo al contratto sociale e, dall’altro, esso abbia requisiti che consentano di considerarlo come meritevole di tutela, allora si tratta di una stipulazione che deve essere qualificata in termini di liceità.

Insomma, una sorta di “interpretazione evolutiva” (della norma di cui all’art. 2265 c.c. nonché) di quanto la giurisprudenza di legittimità aveva affermato in passato: il principio resta fermo ma, applicandolo in modo più ragionato, si giunge al risultato di considerare valido il contratto di opzione *put*, anziché al precedente risultato di ritenerlo una fattispecie caratterizzata dall’essere espressione contraria rispetto al dettato di una norma imperativa.

La linea di confine tra il patto parasociale lecito e il patto leonino

Nel caso giunto al giudizio della Cassazione, era stato stipulato, nell’ambito di una “cordata” organizzata per l’acquisizione della quasi totalità del capitale sociale di una società, un patto in base al quale uno dei partecipanti alla cordata (il socio concedente) aveva concesso ad altro partecipante (il socio opzionario) l’opzione di vendere al concedente la quota acquistata dall’opzionario, da esercitarsi entro un termine predefinito, verso la corresponsione di una somma di denaro di valore pari al prezzo sborsato dall’opzionario per le acquisto delle azioni, agli interessi maturati secondo un dato tasso e agli eventuali ulteriori versamenti eseguiti dal socio opzionario nel patrimonio netto della società durante il periodo della sua permanenza nel libro dei soci (10). Il socio opzionario aveva dunque preteso di esercitare l’opzione ma il socio concedente non si era prestato ad effettuare l’acquisto e a pagarne il prezzo, eccettuando (detto in sintesi) la nullità del patto recante

l’opzione *put*, per infrazione del divieto di patto leonino, di cui all’art. 2265 c.c.

In entrambi i gradi del giudizio di merito (ove si è ritenuto, come conferma ora la Cassazione (11), che il divieto di cui all’art. 2265 c.c., sia pur dettato nell’ambito della disciplina della società di persone, si applica anche alle società di capitali, in quanto espressione di un principio generale, valevole per ogni tipo societario; anche se, a dire il vero, bisognerebbe opportunamente distinguere tra il socio-amministratore della società di gestione e il socio di società di capitali che non abbia alcuna influenza sulla gestione della società) (12) era stata formulata una valutazione di illiceità dell’opzione *put* in questione, fondando questo giudizio sul principio enunciato dalla Cassazione nella sua sentenza 8927/1994, secondo il quale è nulla la pattuizione tra soci che determini una esclusione “assoluta” e “costante” di un socio dalla partecipazione agli utili e alle perdite che la società consegua: in base a questa idea, sarebbe pertanto da qualificarsi in termini di patto leonino qualsiasi situazione nella quale il socio possa votare in assemblea ogni aumento del capitale e versare qualsiasi importo senza rischio di perdite, essendo comunque il proprio investimento nel capitale di rischio della società destinato a essere rimborsato interamente, a carico del socio concedente. Infatti, in una situazione del genere, si assisterebbe a un integrale trasferimento del rischio d’impresa sul soggetto che concede l’opzione e alla sottrazione del socio opzionario a ogni rischio tipico del suo *status* di socio, con la conseguenza che questi potrebbe anche essere indotto a stimolare una non prudente gestione della società e ad avvallare (per il maggior profitto che potrebbe trarsene rispetto a operazioni caratterizzate da minor azzardo) decisioni dense di rischiosità, nella certezza di non perdere comunque il proprio investimento.

Secondo la decisione in commento, invece, l’estraneità al contratto sociale (e cioè il fatto di essere un patto “interno” tra i soci, al quale la società

(9) Cfr. App. Milano 19 febbraio 2016, cit. Non è invece “costante” l’esclusione da utili e perdite se il patto di opzione *put* sia condizionato al ricorrere di determinati eventi, come un cambiamento di controllo, uno stallo decisionale, l’instaurazione di una procedura concorsuale, eccetera. In Trib. Milano 13 settembre 2011, cit., è stata negata la violazione del divieto di patto leonino in un caso in cui “l’opzione di riacquisto era esercitabile solo entro un certo termine” in quanto “l’eventuale mancato esercizio della facoltà avrebbe per il prosieguo implicato la partecipazione” del socio a utili e perdite “con corrispondente esclusione del venir meno del carattere assoluto e costante dell’esclusione dal rischio di impresa”.

(10) Si tratta del cosiddetto prezzo dell’opzione determinato “a consuntivo”, sul quale cfr. Delfini, *Opzioni put con prezzo determinato “a consuntivo”*, in *Giur. comm.*, 2012, 751.

(11) Questa conclusione era già stata affermata in Cass. 29 ottobre 1994, n. 8927, cit.

(12) In Trib. Cagliari 3 aprile 2008, cit., si è ritenuto che “il divieto di patto leonino deve essere valutato in senso sostanziale, quindi con riferimento all’effettiva lesione del principio a tutela del quale è posto. Pertanto, attese la *ratio*, consistente nello scopo di evitare una dissociazione tra rischio sociale e potere di gestione, la nullità degli accordi parasociali per violazione dell’art. 2265 c.c. non sussiste nell’ipotesi in cui all’esonero dalla partecipazione alle perdite corrisponde la sostanziale esclusione del socio esonerato dalla gestione della società”.

emittente non prende parte) impedisce di qualificare come illecito il patto di opzione *put* sopra descritto e, quindi, impedisce di ritenerlo in contrasto con il divieto del patto leonino, di cui all'art. 2265 c.c.: infatti, per il configurarsi di un patto leonino, si deve trattare di una pattuizione che (come accadrebbe nel caso in cui il patto fosse contenuto in una clausola inserita nello statuto sociale) deve riverberare i propri effetti direttamente verso la società emittente, con il risultato che essa, in dipendenza del patto, non attribuisca utili al socio obbligato a non riceverne e non imputi le eventuali perdite alla quota di partecipazione di titolarità del socio beneficiario dal patto.

Non è pertanto configurabile un patto leonino nella pattuizione, tra un socio e un altro socio, priva di effetti verso la società emittente, la quale, restando estranea a detta pattuizione, continua a imputare perdite e utili alle quote di partecipazione in cui è suddiviso il capitale sociale, secondo quanto prescritto nello statuto sociale: vale a dire in base a un criterio di proporzionalità tra conferimenti, quote di partecipazione al capitale sociale e quote di partecipazioni a utili e perdite oppure in base ad altro criterio che lo statuto prescriva, diverso da quello di mera proporzionalità. In altre parole, non è configurabile in patto leonino quando vi è una situazione di “assoluta indifferenza della società alle vicende giuridiche che si attuano in conseguenza dell’esercizio” dell’opzione, “le quali restano neutrali ai fini della realizzazione della causa societaria”.

Infine, l’opzione *put* non può essere contestata nemmeno rilevando che il socio opzionario beneficerebbe (aggirando con ciò la normativa rilevante in materia) di un diritto di recesso non contemplato dalla legge: invero, secondo la decisione in commento, “le cautele di cui il legislatore ha da sempre circondato questo diritto, tanto da ammetterlo solo in casi determinati e sempre previo calcolo vigilato delle somme liquidate al recedente, mirano a proteggere il patrimonio sociale, non quello di un altro socio”; onde “si palesa inappropriato” il richiamo all’istituto del recesso dalla società quando si verte nell’ambito di un patto, come l’opzione *put*, che inerisce solamente ai rapporti interni tra i soci.

La meritevolezza di tutela dell’opzione *put* concessa al socio finanziatore

Appurato che l’opzione *put* stipulata tra i soci, senza coinvolgimento della società, è al di fuori del perimetro applicativo del divieto di patto leonino, si tratta quindi (ai sensi dell’art. 1322 c.c.) di giudicare, stante l’atipicità del patto in questione, la sua liceità e, cioè, se esso presenti caratteristiche “meritevoli di tutela”.

Questo giudizio sulla meritevolezza di tutela di una pattuizione che non trova nella legge una sua disciplina tipizzata deve essere svolto, secondo la Cassazione, ricorrendo a un ragionamento in base al quale occorre distinguere in tre “aree” le situazioni cui i soggetti di diritto danno vita (accanto all’area dell’attività giuridica tipizzata dal legislatore, la cui meritevolezza di tutela è risolta a priori dalla legge stessa):

- l’area del proibito: ciò che l’ordinamento vieta e che, quindi, non è meritevole di tutela per definizione (è, ad esempio, il caso del contratto concluso in violazione di norme imperative, con causa o oggetto illeciti);

- l’area dell’a-giuridico: ciò che per l’ordinamento è indifferente e, quindi, non (pretendibile e non coercibile e, in sostanza, non) meritevole di tutela (è il caso del cosiddetto negozio “inutile”: ad esempio, la compravendita per acquisto di una cosa già di proprietà dell’acquirente); e, infine:

- l’area delle attività e delle situazioni di cui l’ordinamento riconosce l’“utilità”: ma non una “utilità” in senso astratto (altrimenti ci si troverebbe nuovamente nell’ambito di una valutazione circa la funzione economico-sociale del contratto) bensì in senso concreto (come, nel caso specifico dell’opzione *put* concessa a un socio finanziatore, l’interesse alla capitalizzazione dell’impresa, per sospingere la sua forza nel mercato in cui essa opera); e, quindi, “utilità” nel senso di “idoneità” del negozio posto in essere “ad espletare una funzione” (13) che l’ordinamento stesso riconosce degna di giuridica tutela.

Per svolgere questo ragionamento, da tempo (14) la Cassazione ha indicato, aderendo a un noto orientamento dottrinale (15), che il percorso logico-giuridico da compiere è quello che conduce a individuare

(13) Sono le parole di Cass., SS.UU., 6 marzo 2015, n. 4628, in *Giur. it.*, 2015, 5, 1064, con nota di Di Majo; in *Corr. giur.*, 2015, 5, 609, con nota di Carbone e Festi; in *Notariato*, 2015, 4, 426, con nota di Benigni; in *Nuova giur. civ. comm.*, 2015, 7-8, 601, con nota di Buset; in *Contratti*, 2015, 6, 545, con nota di Brizzolari.

(14) Cfr. Cass. 8 maggio 2006, n. 10490, in *Corr. giur.*, 2006, 12, 1718, con nota di Rolfi; in *Giur. it.*, 2007, 10, 2203 con nota di Boschetti; in *Contratti*, 2007, 7, 621, con nota di Rimoldi.

Per altre fattispecie nelle quali il giudizio di meritevolezza è stato espresso con riferimento all’analisi della causa in concreto caratterizzante la pattuizione caso per caso intervenuta, cfr. Cass. 7 maggio 2014, n. 9846, in *Società*, 2015, 2, 162, con nota di Di Bitonto; e Cass. 10 novembre 2015, n. 22950, in questa *Rivista*, 2016, 6, 725, con nota di Costanza.

(15) Cfr. dapprima Gorla, *Causa, consideration e forma dell’atto di alienazione inter vivos*, in *Riv. dir. comm.*, 1952, I, 173; e poi

la causa “in concreto” che caratterizza l’attività negoziale posta in essere dai contraenti; “causa” intesa cioè non come “mera ed astratta funzione economico sociale del negozio (16) bensì come sintesi degli interessi reali che il contratto è diretto a realizzare, e cioè come funzione individuale del singolo, specifico contratto”; insomma, il suo “scopo pratico”.

Così impostando il ragionamento sulla meritevolezza di tutela del patto di opzione *put*, anche su questo punto la valutazione che la Cassazione opera è dunque di segno positivo: non c’è nulla di illecito (anzi vi è un favore dell’ordinamento perché ciò accada, in quanto ne trae beneficio il circuito degli affari in generale, poiché si tratta di una “operazione coerente con i fini d’incentivazione economica perseguiti dal legislatore, quale strumento efficiente della finanza d’impresa”) se un socio-imprenditore si accordi con un soggetto finanziatore affinché questi non si limiti a finanziare la società divenendone creditore, ma vi apporti capitale di rischio divenendone addirittura socio, tuttavia “garantendosi” l’uscita dalla società (dato che si tratta di una situazione nella quale il capitale sociale non è suddiviso in azioni quotate) mediante l’acquisizione, a carico di altro socio, di un diritto di uscita dalla società (in un tempo e per un prezzo indicati nel contratto di opzione).

Questo soggetto finanziatore che accetta di diventare anche socio evidentemente effettua l’operazione di finanziamento (bensì con il “paracadute” rappresentato dalla possibilità di esercitare la *put*, ma) con il precipuo obiettivo di ritrarre vantaggi dall’attività che la società svolgerà, puntando alla riscossione degli eventuali dividendi periodici e alla maturazione di una eventuale plusvalenza all’atto della sua uscita dalla società emittente vendendo a tezi la sua quota di

partecipazione, a causa l’accresciuto valore che detta quota abbia conseguito rispetto al costo sostenuto per il suo acquisto e il suo mantenimento. Ipotizzare (17) che si possa trattare di un soggetto spregiudicato, il quale “costringa” la società a operazioni del tutto avventate, e discendere da ciò la considerazione della clausola *put* come un diritto di recesso privilegiato significa non tener conto del fatto che la ragione essenziale di una opzione *put* concessa a un socio finanziatore è di conferire a costui la garanzia di fuoriuscire da una società con capitale non quotato dopo averla finanziata senza aver ottenuto i guadagni ipotizzati (in termini di dividendo e di plusvalenza). Ora, così come è ovvio che il mero finanziatore chieda e ottenga (dalla società finanziata o dai suoi soci) garanzie reali o personali per cautelare il suo credito, allo stesso modo il finanziatore che diventa anche socio si può lecitamente cautelare richiedendo, al socio-imprenditore che gli sollecita l’investimento, un obbligo di acquisto del pacchetto azionario che l’opzionario acquisisce, per un prezzo prefissato, pari, ad esempio, al capitale investito maggiorato degli interessi maturati, in base a un dato tasso, nel periodo di permanenza del socio-investitore nel libro dei soci.

D’altronde, occorre considerare che anche il creditore al quale sia concesso il pegno sulla quota di partecipazione di un socio, a garanzia di un finanziamento effettuato a favore della società, consegue il diritto di voto, pur non essendo un socio; e che quindi l’ordinamento stesso concepisce come fisiologico che all’assemblea possano partecipare soggetti (come è appunto il creditore dotato di pegno) portatori di interessi diversi da quelli di coloro che votano esprimendo “solo” la loro posizione di soci.

Ferri, *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*, Milano, 1966, 69.

(16) Come è noto, la tesi della causa come funzione economico sociale del negozio ha paternità in Betti, *Teoria generale del negozio giuridico*, Torino, 1955, 381.

(17) Cfr. Minervini - Cuffaro - Giorgianni, *Un lodo sul patto leonino nelle società di capitali*, in *Contr. e impr.*, 2000, 2, 959,

ove si legge: “L’esigenza di un corretto esercizio del potere di gestione del socio verrebbe invero compromessa dall’esclusione del socio dalle perdite, perché questa situazione lo indurrebbe a privilegiare affari più azzardati, purché gli apparissero prospetticamente più proficui, posto che in ogni caso non sopporterebbe le conseguenze di un loro esito negativo”.

Opzione put

Cassazione Civile, Sez. I, 4 luglio 2018, n. 17498, ord. - Pres. S. Schiro - Est. L. Nazzicone - DeA Partecipazioni S.p.a. c. Sopaf S.p.a. in Liquidazione e in Concordato Preventivo

Società di capitali - Società per azioni - Costituzione - Formazione del capitale - Limite legale - Azioni - Opzione put - Liceità

(Cod. civ. artt. 1322, 2265, 2322)

È lecito e meritevole di tutela l'accordo negoziale concluso tra i soci di società azionaria, con il quale l'uno, in occasione del finanziamento partecipativo così operato, si obblighi a manlevare l'altro dalle eventuali conseguenze negative del conferimento effettuato in società, mediante l'attribuzione del diritto di vendita (c.d. *put*) entro un termine dato ed il corrispondente obbligo di acquisto della partecipazione sociale a prezzo predeterminato, pari a quello dell'acquisto, pur con l'aggiunta di interessi sull'importo dovuto e del rimborso dei versamenti operati nelle more in favore della società.

La Corte (*omissis*).

1.1. Con il primo motivo, la ricorrente deduce la violazione e la falsa applicazione dell'art. 2265 cod. civ., per avere la corte territoriale reputato la norma applicabile alla società per azioni.

Posto che l'assunzione del rischio di perdere il conferimento non costituisce, a differenza della partecipazione agli utili, un connotato indefettibile del contratto di società, come dimostra anche l'esperienza storica e comparatistica, l'art. 2265 cod. civ. è norma eccezionale, insuscettibile di applicazione oltre i casi previsti, ai sensi dell'art. 14 preleggi.

Né nella società azionaria sussistono le medesime esigenze che giustificano il divieto, atteso che i soci non possono essere indotti ad operazioni eccessivamente aleatorie, perché l'art. 2380-*bis* cod. civ. riserva il potere gestorio in capo all'organo amministrativo; né occorre il presidio di quella disciplina contro l'eventuale conflitto di interessi tra soci esonerati ed altri soci, in quanto la s.p.a. gode di un'autonoma tutela prudenziale con le norme sul conflitto d'interessi (artt. 2373 e 2391 cod. civ.) e non sussiste, quindi, lacuna normativa.

Anzi, la riforma del 2003 ha introdotto una norma, l'art. 2346 c.c., comma 4, che, dopo avere previsto l'assegnazione a ciascun socio di un numero di azioni proporzionale alla parte del capitale sociale sottoscritta, ammette che lo statuto "può prevedere una diversa assegnazione delle azioni": disposizione ampia ed interpretata nel senso della possibile creazione di partecipazioni senza conferimento, con effetti equivalenti o ancor più dirompenti rispetto al patto di esclusione totale dalle perdite.

2. - Con il secondo motivo, la ricorrente deduce la violazione e la falsa applicazione dell'art. 2265 cod. civ., per avere la corte territoriale reputato la norma applicabile ai patti parasociali.

Viceversa, il mancato coinvolgimento della società e la natura meramente esterna ed obbligatoria del patto escludono di poterlo colpire con la nullità in forza della norma organizzativa in questione.

Si tratta, infatti, solo di un patto parasociale con il quale uno dei soci si impegna a garantire ad altro socio il

riacquisto delle azioni a un dato prezzo, avente causa di garanzia: ben diverso dal patto organizzativo presupposto dall'art. 2265 cod. civ., il quale infatti parla di "esclusione" dalle perdite opponibile ai terzi, ivi compresi i creditori sociali; tanto che nessuno dubita della liceità dei contratti di copertura del rischio assunto dal socio (contratti di assicurazione, operazioni in derivati).

In ogni caso, perché possa predicarsene la nullità, il patto sociale dovrebbe essere concluso tra tutti i soci.

3. - Con il terzo motivo, la ricorrente si duole della violazione e falsa applicazione degli artt. 1353, 1355 e 1362 ss. cod. civ., per avere la corte territoriale ritenuto che l'accordo inter partes escludesse DeA s.p.a. da ogni partecipazione alle perdite.

Se il patto leonino si può ravvisare solo in presenza di una esclusione totale e costante dalle perdite e dagli utili, e solo quando questa non integri una funzione autonoma meritevole di tutela, nella specie entrambe le condizioni mancano.

Ed invero, sotto il primo profilo (riservando il secondo al motivo seguente) non è vero che il rischio d'impresa fosse assente, posto che DeA s.p.a. avrebbe potuto decidere di non vendere, ad esempio per essere inferiore il prezzo pattuito rispetto al valore assunto dalla partecipazione sociale, o per qualsiasi altro motivo; né la scelta era condizione meramente potestativa, dipendendo da seri ed apprezzabili motivi connessi alla razionale valutazione la riguardo.

4. - Con il quarto motivo, la ricorrente deduce la violazione e la falsa applicazione degli artt. 1322 e 2265 cod. civ., oltre all'omesso esame di fatto decisivo, per avere la corte territoriale ravvisato, in forza del patto, una situazione di disinteresse di DeA s.p.a. alla valorizzazione della partecipazione sociale e per non aver valutato la meritevolezza dell'interesse perseguito.

Premesso che l'esistenza di interessi rilevanti pur di altra natura al buon esito dell'andamento dell'impresa esclude di incorrere nel divieto di patto leonino, tali interessi certamente esistevano in capo a DeA s.p.a.: la convenzione fissava solo un "minimo garantito", lasciando intatto l'interesse al plusvalore; negli accordi con gli altri partecipanti alla cordata si prevedeva il reciproco impegno ad

operare per la valorizzazione del capitale economico di BNI s.p.a.; questa era un'impresa bancaria vigilata e monitorata nella correttezza gestionale e nella stabilità finanziaria, onde non era indifferente ad un operatore qualificato e noto come DeA s.p.a. dismettere ogni impegno per favorire la corretta ed efficiente gestione od abbandonarsi al dissennato esercizio dei propri diritti sociali, che le avrebbe certamente arrecato pregiudizi reputazionali e di rapporti con l'autorità di vigilanza.

5. - Con il quinto motivo, la ricorrente lamenta la violazione e la falsa applicazione degli artt. 1230, 1234 e 1418 cod. civ., in quanto la corte territoriale, dopo aver ritenuto nulla l'opzione nel testo modificato nel 2008, ha escluso il vigore della precedente opzione.

Trattandosi, invero, di contratto novativo reputato nullo, restava in vita l'obbligazione originaria di pagamento del c.d. prezzo base previsto con la lettera del 1° agosto 2007, secondo la domanda subordinata proposta sin dall'atto introduttivo nel giudizio di primo grado.

2.1. Patto leonino e s.p.a. - Il primo motivo è infondato. L'art. 2265 cod. civ. è dettato in tema di società semplice e si collega alla particolare situazione delle società personali, in cui ogni socio di regola gestisce la società e risponde in via illimitata e personale delle obbligazioni dell'ente (salvo il socio che ciò abbia pattuito ex art. 2267 cod. civ. ed il socio accomandante).

La norma colpisce con la sanzione della nullità il "patto" avente ad oggetto l'esclusione da "ogni partecipazione agli utili o alle perdite" maturati dalla società.

È vero che essa menziona il "patto", locuzione frequente specie nell'ambito della disciplina delle società personali, in cui la mancanza di personalità giuridica ed il riconoscimento - al più - di una soggettività dell'ente collettivo pongono al centro il contratto tra i soci, per tutta la vita della società: tanto che esso può essere modificato a maggioranza solo ove previsto dal contratto stesso, in caso contrario occorrendo il consenso di tutti i soci (art. 2252 cod. civ.), e ove si richiede l'unanimità per una serie di decisioni (cfr. art. 2272 c.c., n. 3 e artt. 2275 e 2301 cod. civ., ecc.).

Così, un "patto" *ad hoc* serve per escludere i soci non gestori dalla responsabilità per le obbligazioni sociali (artt. 2267 e 2291 cod. civ.), per derogare alla regola della distribuzione degli utili dopo l'approvazione del rendiconto (art. 2262 cod. civ.) o alla loro assegnazione non proporzionale (art. 2263 cod. civ.).

Laddove, nella società azionaria, l'espressione è riservata usualmente proprio ai rapporti contrattuali, non sociali (cfr. art. 2341-bis c.c. e art. 2372 c.c., comma 3), mentre assai più spesso si parla piuttosto di "statuto" (es. artt. 2346, 2348, 2349, 2365, 2380 e 2443, e numerose altre). Nondimeno, il Collegio condivide l'orientamento maggioritario, il quale reputa l'art. 2265 cod. civ. una norma transtipica.

Se la *societas* è l'unione di più patrimoni, al fine del raggiungimento dello scopo comune di suddividere i risultati dell'intrapresa economica, si pone in contrasto con questa causa tipica la totale esclusione di uno o più soci -

quali soggetti titolari di una quota del capitale sociale - da quei risultati.

Il conferimento di capitale non collegato allo scopo di cooperare all'attività economica cui è volta l'impresa societaria condividendone gli esiti, pur se avente eventualmente altri fini, è dunque stigmatizzato dal legislatore con la comminatoria della nullità per il patto che abbia un simile risultato, in via diretta (art. 1418 cod. civ.) o indiretta (art. 1344 cod. civ.).

La causa del "contratto di società" è descritta nell'art. 2247 cod. civ., il quale, accanto alla pluralità dei soci (altrimenti trattandosi di costituzione unilaterale, pur ammessa per la s.p.a. e per la s.r.l., dove permane però la potenziale pluralità dei componenti), richiede il conferimento "di beni o servizi per l'esercizio in comune di un'attività economica allo scopo di dividerne gli utili". La divisione delle perdite deriva implicitamente dalla situazione implicita e simmetrica in cui la società incorra in quella situazione contabile.

Ciò equivale a sostenere che il legislatore ha ammesso unicamente il contratto tipico di società - pur nei differenti schemi formali integrati da ciascun tipo sociale predisposto dalla legge - al cui modello causale i soci non possono apportare deroghe idonee a snaturarne la funzione di contratto associativo.

Non giova al riguardo il riferimento all'art. 2346 c.c., comma 2, che secondo la ricorrente ammetterebbe persino le "azioni senza conferimento": a tacer d'altro, tale categoria di azioni è tutt'altro che scontata nell'ordinamento, dovendo trattarsi inoltre, pur per chi l'ammetta, di un'intera "categoria" azionaria.

3. L'opzione *put* a prezzo predeterminato. - I motivi secondo, terzo e quarto vanno esaminati congiuntamente per la loro intima connessione e sono fondati.

1. La questione. - Essi pongono l'esigenza di verifica della figura negoziale dell'opzione *put* secondo un duplice ordine di concetti, affinché possa reggere la qualificazione d'illiceità del negozio atipico, operata dalla sentenza impugnata: da un lato, la ricostruzione della struttura dell'accordo; dall'altro, la funzione perseguita dal medesimo.

La questione posta è se sia valido ed efficace l'accordo interno tra due soci, uno dei quali si obblighi a manlevare l'altro dalle eventuali conseguenze negative del conferimento effettuato in società, mediante l'attribuzione del diritto di vendita (c.d. *put*) entro un termine dato ed il corrispondente obbligo di acquisto della partecipazione sociale a prezzo predeterminato, anche comprensivo di somme versate nelle more alla società, il quale potrebbe, perciò, non rispecchiarne più il valore effettivo, nonché con l'aggiunta di interessi sull'importo dovuto, idonei a neutralizzare la perdita di valore del denaro medio tempore avvenuta od anche rappresentare un guadagno.

2. La *ratio* del divieto di patto leonino. - Come sopra ricordato, la *ratio* del divieto di patto "leonino" risiede nel preservare la purezza della causa societatis, cui vanno ricondotte tutte quelle diffuse opinioni secondo cui una diversa regolamentazione, tale da escludere del tutto un socio dagli utili o dalle perdite, finirebbe per contrastare con il generale interesse alla corretta amministrazione

delle società, inducendo il socio a disinteressarsi della proficua gestione (anche intesa con riguardo all'esercizio dei suoi diritti amministrativi) e non "prodigarsi" per l'impresa, quando non, addirittura, a compiere attività "avventate" o "non corrette" (cfr. Cass. 29 ottobre 1994, n. 8927; v. pure Cass. 22 giugno 1963, n. 1686).

Tutto ciò, tuttavia, presuppone che il patto diverso alteri questa causa e sia con esso incompatibile, e non invece che si ponga, in quanto esterno al contratto sociale, quale fondamento autonomo e distinto della decisione di conferimento di un socio in società, che tuttavia non incida sulla causa predetta.

L'esclusione dalle perdite o dagli utili, quale "situazione assoluta e costante", deve cioè riverberarsi sullo status del socio.

Infatti, "perché il limite all'autonomia statutaria dell'art. 2265 cod. civ. sussista è necessario che l'esclusione dalle perdite o dagli utili costituisca una situazione assoluta e costante. Assoluta, perché il dettato normativo parla di esclusione "da ogni" partecipazione agli utili o alle perdite, per cui una partecipazione condizionata (ed alternativa rispetto all'esclusione in relazione al verificarsi, o non della condizione) esulerebbe dalla fattispecie preclusiva. Costante perché riflette la posizione, lo status, del socio nella compagine sociale, quale delineata nel contratto di società".

Dunque, "l'esclusione dalle perdite o dagli utili, in quanto qualificante lo status del socio nei suoi obblighi e nei suoi diritti verso la società e la sua posizione nella compagine sociale, secondo la previsione dell'art. 2265 cod. civ., viene integrata quando il singolo socio venga per patto statutario escluso in toto dall'una o dall'altra situazione o da entrambe" (così Cass. 29 ottobre 1994, n. 8927, cit.). Tale principio, relativo alla necessità che l'esclusione dalle perdite o dagli utili sia "assoluta e costante", va ora precisato, nel senso che essa deve finire per alterare la causa societaria nei rapporti con l'ente-società, che trasla, quanto al socio interessato da quell'esonerazione dalla condivisione dell'esito dell'impresa collettiva, da rapporto associativo a rapporto di scambio con l'ente stesso.

La duplice aggettivazione - usata dal precedente di legittimità menzionato ed intesa ad interpretare la condizione che i soci siano esclusi da "ogni partecipazione", ossia integralmente, dagli utili o dalle perdite ex art. 2265 cod. civ. - col suo riferirsi alla quantità e alla durata nel tempo dell'esonerazione serve, dunque, solo ad indicare la necessaria mutazione causale, offrendo al giudice una linea-guida per l'accertamento.

L'indagine non è, allora, diretta semplicemente a verificare se siano integrati, nella specie, i due lemmi, dal contenuto alquanto generico, ma in definitiva a valutare se - proprio ciò quelle espressioni essendo intese a significare - la causa societatis del rapporto partecipativo del socio in questione permanga invariata nei confronti dell'ente collettivo, o se, invece, venga irrimediabilmente deviata dalla clausola che lo esonera, atteso il suo contenuto, dalla sopportazione di qualsiasi perdita risultante dal bilancio sociale (nel corso della vita della società e sino alla liquidazione del patrimonio) o lo

esclude dalla divisione degli utili maturati e deliberati in distribuzione ex art. 2433 cod. civ., o da entrambi, perché solo in tal caso potrà dirsi che l'art. 2265 cod. civ. sia stato violato.

La ratio del divieto va, pertanto, ricondotta ad una necessaria suddivisione dei risultati dell'impresa economica, tuttavia quale tipicamente propria dell'intera compagine sociale e con rilievo reale verso l'ente collettivo; mentre nessun significato in tal senso potrà assumere il trasferimento del rischio puramente interno fra un socio e un altro socio o un terzo, allorché non alteri la struttura e la funzione del contratto sociale, né modifichi la posizione del socio in società, e dunque non abbia nessun effetto verso la società stessa: la quale continuerà ad imputare perdite ed utili alle proprie partecipazioni sociali, nel rispetto del divieto ex art. 2265 cod. civ. e senza che neppure sia ravvisabile una frode alla legge ex art. 1344 cod. civ., la quale richiede il perseguimento del fine vietato da parte di un negozio che persegua proprio la funzione di eludere il precetto imperativo.

3. Valutazione di liceità e di meritevolezza e giudizio di diritto. Se l'identificazione degli elementi di fatto dell'accordo è compito del giudice del merito, la valutazione di liceità e di meritevolezza del patto è giudizio di diritto. Sulla portata della norma di cui all'art. 2265 cod. civ. si è già detto.

Giova ora ricordare che, superato il riferimento all'"utilità sociale" e volendo far salva l'autonoma valutazione rispetto alla generale nozione di illiceità del contratto (l'assimilazione alla quale significherebbe sostanziale abrogazione della norma), si è individuata una specifica connotazione degli interessi "meritevoli" quale fondamento di un atto di autonomia.

Si è così distinta l'area del proibito da quella dell'"agiuridico", che si riferisce specificamente alle ipotesi di difetto di una ragione giustificativa plausibile del vincolo, il quale non merita allora tutela e non è coercibile, restando indifferente per l'ordinamento: onde il contratto non è produttivo di effetti (si parli poi di invalidità, o, più frequentemente, di inefficacia o irrilevanza giuridica) per la mancanza della ragione giustificatrice presupposta meritevole.

Come questa Corte ha osservato, la "clausola generale prevista dall'art. 1322 cod. civ. subordina i contratti non appartenenti ad una disciplina particolare alla verifica che essi siano "diretti a realizzare interessi meritevoli di tutela secondo l'ordinamento giuridico": il contratto discende dall'esercizio dell'autonomia privata; tale esercizio è libero; il confine di questa libertà è nella meritevolezza degli interessi perseguiti" (Cass. 10 novembre 2015, n. 22950).

A tal fine, occorre dunque procedere all'"analisi dell'interesse concretamente perseguito dalle parti nel caso di specie, cioè della ragione pratica dell'affare", dovendosi valutare l'"utilità del contratto", la sua "idoneità ad espletare una funzione commisurata sugli interessi concretamente perseguiti dalle parti attraverso quel rapporto contrattuale" (Cass., sez. un., 6 marzo 2015, n. 4628, sul contratto preliminare di preliminare).

Che la sussunzione della fattispecie concreta sotto l'astratto ed ancorché indeterminato paradigma legislativo, operata dal giudice di merito, possa essere sottoposta al sindacato di questa Corte è affermato da lungo tempo in dottrina ed ormai recepito nella giurisprudenza di legittimità: trattasi, invero, di un giudizio di diritto, controllabile ai sensi dell'art. 360 c.p.c., comma 1, n. 3.

Per quanto riguarda il giudizio di liceità o meritevolezza dell'interesse, ciò che rileva è l'interesse "tipico" di chi quel patto concluda: ferma la ricostruzione del contenuto del medesimo ad opera insindacabile del giudice del merito, la sussunzione del negozio nell'ambito dei contratti leciti e meritevoli di tutela secondo l'ordinamento giuridico è giudizio di diritto.

Ciò posto, tanto più quando si tratti di soggetti entrambi imprenditori, che abbiano concordato un regolamento pattizio nel pieno esercizio dell'autonomia negoziale privata, ogni intervento giudiziale ex art. 1322 cod. civ. - col suo effetto d'autorità rispetto ad equilibri negoziali liberamente contrattati - non può che essere del tutto residuale. Il controllo del giudice sul regolamento degli interessi voluto dai soggetti, se mira a limitare l'esercizio di autonomia privata, non deve però perdere di vista che il principio generale è quello della garanzia costituzionale ex art. 41 Cost.

4. Necessità di ricercare la causa concreta. - Com'è noto, la teoria causale tradizionale, che ricostruisce la causa negoziale come funzione economico-sociale, è stata ormai superata in favore di una concezione maggiormente legata alle esigenze concrete dello specifico atto.

La nozione di "causa concreta" è stata diffusamente esposta e condivisa da questa Corte (sin da Cass. 8 maggio 2006, n. 10490, e poi da molte altre successive: es. Cass. 7 maggio 2014, n. 9846, in tema di patto parasociale finalizzato al risanamento aziendale).

Grazie alla "causa concreta", che attiene agli interessi perseguiti considerati nella loro oggettività, è possibile, pertanto, operare la qualificazione del contratto, utilizzare il criterio d'interpretazione e quello di adeguamento per il regime delle nullità totali o parziali, nonché valutare la meritevolezza dell'operazione alla stregua dell'art. 1322 c.c., comma 2.

Questa impostazione, inoltre, appare la più adatta ad individuare la giustificazione causale proprio nei contratti complessi, nei negozi indiretti e nei collegamenti negoziali - di cui pure si è parlato con riguardo alla figura dell'opzione in esame - oltre che nei negozi astratti: ove, in definitiva, occorre valutare il risultato pratico dell'operazione posta in essere, ossia l'esistenza di un interesse, pur sempre obiettivo, che l'atto è destinato a raggiungere e per il quale le parti, ed in particolare il disponente, si siano determinate a compierlo.

La prospettiva della causa concreta permette, così, di superare l'esigenza di ricorrere a tali ulteriori figure, posto che a cogliere l'interesse del regolamento negoziale è sufficiente ammettere che la causa, a diversi fini, debba essere rilevata e valutata in concreto: ciò inevitabilmente appannando la contrapposizione tra lo

schema, pur tipico, utilizzato e la concreta realizzazione di esso.

In ipotesi di opzione *put* a prezzo preconcordato, occorre ricostruire la causa concreta del programma contrattuale, per valutare se esista, sia lecita e meritevole di tutela: onde il patto non potrà ricadere nel divieto ex art. 2265 cod. civ. e supererà positivamente il vaglio ex art. 1322 cod. civ., laddove l'esclusione dalle perdite non sia strutturalmente assoluta e costante, nel senso sopra precisato, né ne integri la funzione essenziale, o causa concreta, con riguardo al complessivo regolamento negoziale.

5. La causa dell'operazione di acquisto delle azioni con opzione *put*. - Ragione pratica del meccanismo in discorso, palesatasi nel mondo degli affari, è proprio quella di finanziamento dell'impresa, anche indirettamente, mediante il finanziamento ad altro socio, nell'ambito di operazioni di alleanza strategica tra vecchi e nuovi soci. Nel momento della costituzione della società, o quando si intenda operarne il rilancio mediante una particolare operazione economica, il contributo di ulteriori capitali, rispetto a quelli disponibili per i soci che il progetto abbiano concepito, può divenire essenziale, anche quale *condicio sine qua non* del progetto imprenditoriale programmato.

In questi casi, accanto alle molteplici forme di finanziamento dell'impresa che il legislatore e la pratica prospettano - a titolo di partecipazione al capitale di rischio (azioni privilegiate, postergate, a voto plurimo, riscatande, ecc.), di debito (mediante obbligazioni strutturate, subordinate, irredimibili ex art. 2411) o con i numerosi strumenti finanziari che possono essere emessi dalla società (cfr. art. 2346, comma 6; art. 2447-ter, comma 1, lett. e) - non è precluso alle parti di addivenire pure a simili accordi, in cui la causa concreta è mista, in quanto associativa e di finanziamento, con la connessa funzione di garanzia assolta dalla titolarità azionaria e dalla facoltà di uscita dalla società senza la necessità di pervenire, a tal fine, alla liquidazione dell'ente.

6. Il *favor* del diritto positivo per le tecniche anche atipiche di apporto all'impresa. - È da molti sottolineata la chiara scelta legislativa, specialmente dopo la riforma del 2003, di favorire la pluralità delle tecniche di reperimento presso terzi delle risorse finalizzate a rafforzare o permettere la realizzazione di un'impresa economica collettiva, diverse dai tradizionali canali di ricorso al credito bancario.

Vengono, a tal fine, evidenziate le fattispecie dei titoli obbligazionari, para-obbligazionari e dei nuovi strumenti finanziari partecipativi (per questi ultimi, a fronte di un apporto da taluno assimilato al modello dell'associazione in partecipazione); e si noti che persino nella s.r.l. *start up* innovativa, in deroga all'art. 2468, commi 2 e 3, è ora possibile (in base al D.L. 18 ottobre 2012, n. 179, convertito dalla L. 17 dicembre 2012, n. 221 e al D.L. 24 gennaio 2015, n. 3, convertito nella L. 24 marzo 2015, n. 33) creare categorie di quote fornite di diritti diversi sotto il profilo patrimoniale o amministrativo, come le quote postergate nelle perdite, senza voto, con diritto di voto non proporzionale o limitato a dati argomenti, oppure strumenti

finanziari partecipativi forniti anche di diritti amministrativi; mentre ancora nuove forme di finanziamento sono favorite nell'ambito della soluzione delle crisi d'impresa. Ne deriva che per gli strumenti finanziari partecipativi - come già per i diritti di pegno, usufrutto e sequestro delle azioni - si assiste ad una scissione tra rischio d'impresa e potere sull'impresa, appartenendo il secondo anche a chi il primo non sopporta.

7. Il nesso "potere-rischio". - Occorre rilevare come, sebbene il divieto di patto leonino venga sovente ricondotto al rapporto "potere-rischio", che si vuole indissolubile, questo sia stato ormai messo in crisi da una pluralità di istituti, tra i quali i detti strumenti finanziari partecipativi, i c.d. prestiti "a tutto rischio" o, più in generale, da tutte quelle fattispecie, in cui esistono soggetti non soci dotati di diritti amministrativi e capaci di interloquire sul governo societario, e soci che invece non partecipano al voto (sebbene gli artt. 2346 e 2351 cod. civ. esigano che i soci conservino la priorità nel potere di gestione della società).

È vero che, nelle varieguate fattispecie ricordate, potrebbe dirsi non sempre o non interamente escluso il rapporto potere-rischio: ma tali figure vengono qui richiamate perché indicative di uno sviluppo e di una linea di tendenza dell'ordinamento che non pare corretto ignorare quale canone generale ricostruttivo del sistema delle società di capitali nell'attuale momento storico e dei principi che le riguardano.

Sull'altro fronte della partecipazione sociale, più che nella tradizionale correlazione potere-rischio, l'accento viene oggi posto dagli interpreti sull'interdipendenza tra i soggetti che partecipano alle sorti dell'organizzazione, dove ciò che è imprescindibile non sarebbe tanto la definitività dell'attribuzione patrimoniale compiuta con il conferimento o il grado di rischio sopportato, quanto l'accettazione del "principio di gerarchia" e di "conformazione" dei diritti dei partecipanti, insito nella teoria dell'impresa e della società azionaria: il socio è vincolato alle regole organizzative (in primis, il principio maggioritario e la competenza gestoria esclusiva degli amministratori) e non è mai estraneo ad un interesse superindividuale, non essendo legittimato a tener conto esclusivo del proprio interesse individuale in modo indipendente dagli altri soci; mentre ciò non vale per coloro che soci non sono, come i titolari di strumenti finanziari partecipativi, il cui rapporto resta nell'ambito del modello contrattuale di scambio.

È vero altresì che, pur nell'aumentata autonomia privata in tema di finanziamento dell'impresa, permane la *summa divisio* tra capitale di rischio e capitale di debito (cfr. Cass. 7 luglio 2016, n. 13854), posto che resta distinta la causa del rapporto sottostante all'emissione del titolo; e che le azioni continuano ad essere la forma necessaria di partecipazione al contratto sociale.

Per quanto ora interessa, allo stato della legislazione appare difficile altresì sostenere l'assoluta uguaglianza fra gli azionisti, ormai tralasciata dal diritto positivo a favore del *favor* per la ricerca di fonti alternative di finanziamento.

8. La funzione di garanzia in senso lato e il perdurante interesse alle buone sorti della società. - Come questa Corte aveva già da tempo prospettato (Cass. 29 ottobre 1994, n. 8927, cit.), gli interessi sottostanti sono analoghi a quelli rinvenibili nel pegno della partecipazione sociale: ove al creditore, pur non socio, è concesso il diritto di voto, al fine del migliore controllo e "garanzia" (in senso tecnico, non trattandosi di un patrimonio che *ex art. 2740* cod. civ. si aggiunge a quello del debitore principale, ma di una causa definibile come assicurativa lato sensu) del suo credito.

Possono, infatti, esistere interessi rilevanti di varia natura, pur sempre connessi al buon esito dell'andamento dell'impresa sociale; e l'attribuzione del diritto di voto al creditore pignoratizio palesa l'idoneità della causa di garanzia a sostenere, sotto il profilo funzionale, la partecipazione alla vita amministrativa della società e dunque l'attribuzione al medesimo dei poteri gestionali. Ciò, proprio a protezione del creditore/finanziatore contro i comportamenti opportunistici dei soci.

Si è parlato, al riguardo, di garanzie atipiche, diffuse per superare le limitazioni proprie delle garanzie reali previste dalla legge.

Come il pegno, dalla struttura legata all'immobilizzazione della res e coerente con le fasi statiche dell'economia, ove prevale lo sfruttamento dominicale dei beni, ha visto elaborare nuove forme dotate di profili di atipicità (pegno di crediti, pegno rotativo, pegno *omnibus*, sino alla disciplina legale del pegno non possessorio), così l'operazione in esame si presta al raggiungimento di quella funzione, pur nell'ambito di un negozio traslativo della partecipazione sociale.

E come il creditore pignoratizio, sebbene non socio, ha comunque interesse a votare per la valorizzazione della partecipazione sociale, la quale costituisce garanzia reale (stavolta in senso tecnico) del suo diritto di credito, così il finanziatore divenuto socio con clausola *put* ha un sicuro interesse a favorire le buone sorti della società e, con esse, del suo investimento: sia perché ha eseguito il conferimento, avendo investito pur sempre nell'intento di moltiplicare il valore del proprio denaro e non soltanto di recuperarlo dopo un dato periodo di tempo, sia soprattutto perché il suo debitore proprio grazie al successo dell'impresa economica potrà, con assai maggiore probabilità, restituire l'importo pattuito: onde quel successo il socio finanziatore sarà portato, per definizione, a propiziare.

Il diritto di avere in restituzione il credito non azzera l'interesse alla conservazione ed all'incremento del valore della partecipazione sociale, che, tornata nel patrimonio del dante causa (o del debitore), a sua volta costituisce garanzia patrimoniale generica dell'adempimento dell'obbligazione: né il creditore è indifferente alla composizione e all'entità del patrimonio del suo debitore, nell'osservazione della realtà pratica e nel sistema delle tutele concesse dall'ordinamento, con il riconoscimento e la conservazione di quella garanzia (artt. 2900 ss. cod. civ.).

Sotto il profilo del perdurante interesse in capo al soggetto oblatore nell'opzione *put*, la ricorrente ricorda, altresì, come la cordata fu costituita su iniziativa della

Sopaf s.p.a. stessa, allo scopo di completare necessari partners per l'acquisizione di Banca Bipielle Net s.p.a., in ordine alla quale la Sopaf aveva ottenuto il diritto esclusivo di trattativa, in vista del progetto di quotazione delle azioni della banca; e che, in occasione dell'acquisizione, furono conclusi fra le parti, compresa la compratrice del pacchetto azionario, alcuni accordi, miranti all'enunciazione del comune intendimento di realizzare il piano industriale, predisposto dai consulenti, a favore del quale tutte le parti si impegnavano ad attivarsi, anche votando in assemblea al fine della sua implementazione, reputata la quotazione il metodo preferibile per rendere liquido il complessivo investimento effettuato nella società.

Questo pacifico antefatto rivela ulteriormente l'intima ratio della complessa operazione, potendo le prospettive di tutti i soci - ivi compreso quello c.d. finanziatore e di minoranza - mutare radicalmente in caso di esito positivo del programma di quotazione della società su di un mercato regolamentato, ipotesi in cui le azioni avrebbero potuto essere vendute con offerta pubblica ed evidenti profitti per l'investitore che aveva creduto nell'iniziativa.

9. L'obiezione del diritto di recesso occulto. - Neppure giova affermare che, in tal modo, il socio godrebbe di un diritto di recesso non contemplato dalla legge: invero, le cautele di cui il legislatore ha da sempre circondato questo diritto, tanto da ammetterlo solo in casi determinati e sempre previo calcolo vigilato delle somme liquidate al recedente, mirano a proteggere il patrimonio sociale, non quello di un altro socio; onde il richiamo si palesa inappropriato.

A ciò si aggiunga che il diritto di recesso è stato ampliato anche nelle s.p.a. e che si è di fatto legittimata, mediante l'art. 2437-*sexies*, la fattispecie delle azioni riscattabili, aventi parimenti l'effetto dell'uscita del socio dalla società.

Si vuol dire che, sebbene in tale ultima ipotesi è il riscattato a trovarsi in posizione di soggezione, resta il fatto che con la categoria delle azioni riscattabili - contemplata espressamente dalla riforma del 2003 - è ben possibile operare al fine del reperimento di finanza per la società, in modo che al "socio temporaneo" sia attribuita la possibilità di dismettere la partecipazione ad un tempo prestabilito: in sostanza, si è creato uno strumento integrabile dalla causa concreta volta a volta voluta dalle parti, a secondo di quella cui il potere sia concesso dall'autonomia negoziale.

E, se lo strumento delle azioni riscattabili può assolvere alla funzione di finanziare la società, l'opzione *put* può perseguire quella di finanziamento al socio, ma sempre ai fini di incentivazione dell'impresa economica collettiva.

La gamma delle variabili ammesse per atteggiare la posizione dell'azionista (recesso convenzionale, azioni riscattabili dal socio) comporta che egli non sia più indefettibilmente astretto dal conferimento, non ripetibile se non dopo la liquidazione della società: tanto meno, dunque, appare immeritevole un patto tra soci che quell'*exit* assicuri.

10. Conclusioni. - Rispetto all'alterazione della causa societaria, sopra paventata, altro è, in definitiva, il caso del descritto accordo concluso fra le parti.

Nell'opzione *put* a prezzo preconcordato si assiste all'assoluta indifferenza della società alle vicende giuridiche che si attuano in conseguenza dell'esercizio di essa, le quali restano neutrali ai fini della realizzazione della causa societaria, già per la presenza di elementi negoziali idonei a condizionare il potere di ritrasferimento a circostanze varie, capaci di orientare la scelta dell'oblato nel senso della vendita, ma anche della permanenza in società; onde non ne viene integrata l'esclusione da ogni partecipazione assoluta e costante dalle perdite.

Lo schema causale dell'operazione complessiva, secondo i fatti accertati dal giudice di merito, non reca dunque neppure insiti in sé i rischi che sono tradizionalmente ricondotti al divieto di patto leonino.

Nel negozio dai caratteri che si stanno esaminando, il socio finanziatore assume tutti i diritti e gli obblighi del suo status, ponendosi il meccanismo sul piano della circolazione delle azioni, piuttosto che su quello della ripartizione degli utili e delle perdite.

Si rivela, altresì, un interesse, meritevole di tutela ai sensi dell'art. 1322 cod. civ., al finanziamento dell'intrapresa societaria, ove la meritevolezza è dimostrata dall'essere il finanziamento partecipativo correlato ad un'operazione strategica di potenziamento ed incremento del valore societario. Interesse che, si noti, potrebbe addirittura reputarsi latamente generale, in quanto operazione coerente con i fini d'incentivazione economica perseguiti dal legislatore, quale strumento efficiente della finanza d'impresa.

L'atipicità, a ben vedere, attiene non alla causa del contratto di società, che resta intatta, ma al c.d. finanziamento in forma partecipativa, il quale si pone a rafforzamento di un'impresa societaria con modalità atipiche, escogitate dalla pratica degli affari ed, anzi, sovente perorate proprio dal soggetto finanziato - nel raggiungimento di un reciproco vantaggio sinallagmatico: da una parte, la partecipazione all'impresa con la remunerazione del conferimento e la fruizione di una garanzia dell'esborso, mediante il controllo sulla vita sociale e la possibilità di dismissione, attribuite al socio di minoranza; dall'altra, il reperimento di un finanziamento a condizioni più favorevoli, grazie alla contrazione del rischio per il creditore, dunque a tassi di regola inferiori e pure quando il sistema bancario non lo concederebbe, senza necessità di sottoporre i beni del patrimonio del finanziato a vincoli reali o di ricercare onerose garanzie personali.

Altro è se, nel singolo caso, ricorra uno dei vizi della volontà *ex artt.* 1427 ss. cod. civ., oppure un altro vizio genetico o funzionale del contratto, o comunque un'altra condotta illecita idonea a comportare obblighi risarcitori: perché allora saranno quei rimedi, con i rispettivi elementi costitutivi oggetto di onere di allegazione e prova, ad essere invocabili, e non la sanzione di espunzione dalla sfera di giuridicità del patto, comminata dall'art. 1322 cod. civ. Va, pertanto, enunciato il seguente principio di diritto:

“È lecito e meritevole di tutela l'accordo negoziale concluso tra i soci di società azionaria, con il quale l'uno, in occasione del finanziamento partecipativo così operato, si obblighi a manlevare l'altro dalle eventuali conseguenze negative del conferimento effettuato in società, mediante l'attribuzione del diritto di vendita (c.d. *put*) entro un termine dato ed il corrispondente obbligo di acquisto della partecipazione sociale a prezzo predeterminato, pari a quello dell'acquisto, pur con l'aggiunta di interessi

sull'importo dovuto e del rimborso dei versamenti operati nelle more in favore della società”.

4. - Il quinto motivo è assorbito.

5. - In conclusione, la sentenza impugnata va cassata, in relazione ai motivi accolti, con rinvio innanzi alla Corte d'appello di Milano, in diversa composizione, perché decida sulle domande proposte, alla luce del principio di diritto enunciato.

(*omissis*).