

## Newsletter

Private Equity Business Unit

Opzione di vendita e divieto di patto leonino:  
il nuovo orientamento della Corte di Cassazione 09 - 2018

### Premesse

Dopo anni di dibattito dottrinario e giurisprudenziale, la Cassazione riconosce, in sostanza, la validità dei finanziamenti partecipativi ovvero degli accordi tra soci la cui causa concreta è mista (associativa e di finanziamento) e soprattutto della c.d. opzione “put” a prezzo fisso o predeterminato (nella maggior parte dei casi sulla base dell’apporto complessivo maggiorato di un IRR minimo al netto delle distribuzioni percepite).

Nella sentenza n. 17498 del 2018, la Cassazione giunge a tali conclusioni dopo aver valutato se all’opzione “put” che garantisce al socio finanziatore la facoltà di uscita dalla compagine sociale ad un prezzo predeterminato, si applichi l’articolo 2265 del codice civile, che sancisce il divieto di patto leonino<sup>1</sup>.

Precedentemente, secondo l’orientamento giurisprudenziale prevalente, l’opzione “put” a prezzo fisso era nulla per contrasto col divieto di patto leonino<sup>2</sup>.

Secondo tale orientamento, l’opzione “put” integrava una fattispecie di patto leonino in quanto il prezzo di esercizio dell’opzione era (aa) predeterminato già al momento della stipula e (bb) almeno pari all’investimento iniziale, maggiorato degli ulteriori ed eventuali apporti futuri e diminuito dei dividendi percepiti dal titolare dell’opzione “put”, così da rendere insensibile l’investimento di quest’ultimo all’andamento della società partecipata.

---

<sup>1</sup> Con l’espressione “patto leonino” si intende l’accordo «con il quale uno o più soci sono esclusi da ogni partecipazione agli utili o alle perdite». Nell’ordinamento italiano, questo patto è dichiarato nullo. La finalità di questa disposizione è quella di evitare che uno o più soci non partecipino al rischio di impresa e, conseguentemente, assumano un atteggiamento di indifferenza e disinteresse in relazione alla gestione fruttuosa, proficua e assennata della “cosa comune”.

<sup>2</sup> Cifra Tribunale di Milano n. 18883/2011; Tribunale di Milano 3 luglio 2012 (inedito); Corte d’appello di Milano n. 636/2016; Cassazione n. 8927/1994.

## La recente pronuncia della Corte di Cassazione

La Suprema Corte statuisce che il patto tra soci che contiene un'opzione "put" da esercitarsi entro un certo termine e ad un prezzo predeterminato, comprensivo delle ulteriori somme versate in favore della società e degli interessi maturati, non è nullo per violazione del divieto del patto leonino<sup>3</sup>.

In particolare, i giudici osservano che il patto sottoposto alla loro attenzione deve ritenersi valido in quanto:

1. non tradisce la c.d. "causa societatis" ravvisabile nell'impegno alla cooperazione tra soci finalizzata al raggiungimento di un obiettivo comune; in altre parole, la circostanza che il patto sia stato sottoscritto solo tra soci e non coinvolga la società, consente di mantenere intatto il binomio società-socio, non produce effetti nei confronti della società e, pertanto, i suoi effetti sono assolutamente "neutrali ai fini della causa societaria"; e
2. è a causa mista, persegue, cioè, plurime finalità. Più precisamente tale accordo: (aa) da un lato, mira al raggiungimento di uno scopo comune tramite l'unione di più patrimoni (finalità c.d. associativa); e (bb) dall'altro, punta al finanziamento dell'impresa, riconoscendo, in tale contesto, al socio "finanziatore" la possibilità di uscire dall'investimento senza dover ricorrere alla liquidazione della società.

Sembrerebbe quindi chiaro che l'accordo non ricada nel divieto di patto leonino, perché la sua unica finalità non è quella di escludere il socio dalle perdite in maniera assoluta e costante, ma, invece, di fornire capitali nuovi alla società per favorirne la crescita e lo sviluppo nel tempo.

Punto argomentativo di notevole rilievo si ha quando la Suprema Corte sottolinea che il socio finanziatore, nonostante benefici di un "way out" (ottenibile tramite l'attivazione della "put"), non può dirsi disinteressato alle sorti della società in cui ha - di fatto - investito, in quanto: (aa) ha tutto l'interesse a che la società continui a svolgere la sua attività in maniera efficiente e fruttuosa, perché solo in questo modo sarà in grado di restituirgli l'importo pattuito; e (bb) il finanziamento effettuato da tale socio è volto a valorizzare la società stessa, in quanto le consente di potenziare ed incrementare il suo "valore societario", permettendole, tra le altre cose, di reperire - a condizioni più vantaggiose - nuova liquidità.

## Conclusioni

La sentenza in esame è molto importante in quanto supera e archivia l'orientamento giurisprudenziale sinora prevalente, sancendo l'utilità e la validità dei patti fra soci aventi per oggetto i finanziamenti partecipativi.

---

<sup>3</sup> Il principio di diritto espresso dalla decisione in esame è il seguente: "E' lecito e meritevole di tutela l'accordo 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."

Naturalmente, nella redazione delle clausole contrattuali, continuerà ad essere fondamentale (i) verificare in concreto se si possa e in che misura valorizzare la causa di “finanziamento” nella partecipazione del socio che risulta poi titolare dell’opzione “put”, e comunque (ii) assumere un approccio che contemperi le esigenze del - e gli interessi perseguiti dal - socio “finanziatore” con le preclusioni e gli invalicabili limiti posti dalla normativa.

*Per qualsiasi chiarimento o approfondimento non esitate a contattare il Vostro abituale riferimento in Chiomenti o la “Private Equity Business Unit” di Chiomenti (CHBUPE@chiomenti.net).*