



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

---

Corso di Laurea triennale in  
ECONOMIA E COMMERCIO

**Problemi di validità delle clausole *put* e *call*  
nelle società di capitali**

**Problems of validity of put and call clauses in  
capital companies**

Relatore:  
**Prof. Giuseppe Carraro Aventi**

Rapporto Finale di:  
**Francesco Santoro**

Anno Accademico 2018/2019

LA VALIDITA' DELLE CLAUSOLE PUT E CALL NELLE  
SOCIETA' DI CAPITALI

---

INDICE

INTRODUZIONE	pag. 2
CAPITOLO 1 – I PATTI PARASOCIALI	pag. 4
CAPITOLO 2 – IL PATTO DI OPZIONE	
2.1 Struttura civilistica dell'opzione.	pag. 11
2.2 Struttura dell'opzione traslativa di partecipazioni sociali: le opzioni (o clausole) <i>put e call</i> .	pag.13
CAPITOLO 3 – PROBLEMI DI VALIDITA' DELLE OPZIONI PUT E CALL NELLE SOCIETA' DI CAPITALI	
3.1 Le opzioni put ed il divieto di patto leonino	pag.19
3.2 Critiche alla natura transtipica dell'art.2265 c.c.	pag.27
CONCLUSIONI	pag.38

## **INTRODUZIONE**

Alla base di questo lavoro vi è l'analisi delle tematiche e dei problemi insorti in ordine ai requisiti necessari affinché le opzioni put e call possano avere validità e la efficacia nell'ambito delle società per azioni.

Le ragioni che mi hanno spinto ad approfondire questo tema trovano le proprie radici nella constatazione della particolare importanza che le clausole in esame hanno via via assunto nel mercato dei capitali in tutti quei casi in cui si rende necessario reperire nuove risorse finanziarie a sostegno delle attività sociali.

Nel tentativo di offrire un panorama quanto più completo, sono partito dalla esposizione delle nozioni generali degli istituti che sono alla base delle opzioni in parola fino ad giungere al cuore delle vicende che danno il titolo al lavoro

Più in particolare, nel primo capitolo si sono premessi cenni introduttivi sulla struttura e la classificazione dei patti parasociali mentre nel secondo si è esaminato il patto di opzione sia nella sua struttura civilistica (paragrafo 1) che nella sua funzione traslativa delle partecipazioni sociali di cui le opzioni put e call costituiscono ulteriore specificazione. Nel terzo capitolo si è affrontato il tema centrale del lavoro.

Il primo paragrafo è dedicato alla teoria largamente maggioritaria in materia prendendo le mosse dalla sentenza della Corte di Cassazione del 4 luglio 2018 n.17498 che, partendo dalla qualificazione di norma transtipica dell'art.2265 c.c., fissa i limiti entro i quali la opzione put, e particolarmente quella a prezzo concordato, deve rimanere affinché non incorra nella violazione del divieto del patto leonino e, quindi, possa essere valida ed efficace. Nel secondo paragrafo ho ritenuto di dare spazio all'esame della tesi minoritaria che, negando la natura transtipica dell'art.2265 c.c., restringe il suo campo di applicazione alle sole società di persone con le conseguenze ivi descritte.

Le conclusioni rappresentano una sintesi dei due orientamenti ed offrono uno schema o, se si vuole, definisce un recinto all'interno del quale occorre operare affinché le opzioni put e call possano avere valida efficacia.

## **CAPITOLO 1**

### **I PATTI PARASOCIALI**

I patti parasociali sono accordi stipulati fra soci, ma anche fra soci e terzi o tra soci ed organi sociali, logicamente e fisicamente collocati al di fuori dell'atto costitutivo e dello statuto, ma negozialmente collegati al contratto sociale, finalizzati ad orientare una determinata condotta nell'esercizio dei diritti sociali ovvero la tenuta di un comportamento negoziale fra soci stessi o verso terzi ovvero ancora nei confronti della società medesima.

I patti parasociali, tradizionalmente considerati come contratti atipici (1) sono ora divenuti contratti nominati, a seguito della Riforma del diritto societario, che agli artt. 2341 bis e 2341 ter c.c., ne disciplina alcuni profili (2).

L'intervento legislativo riformatore si muove in poche e limitate direzioni: a) il regime di durata e di pubblicità (quest'ultima limitatamente alle società che facciano ricorso al mercato del capitale di rischio); b) l'ambito applicativo oggettivo, che pur tuttavia risulta essere circoscritto a determinate tipologie di patti (invero, le più comuni) (3), specificamente enunciate dall'art. 2341 bis ed accomunate da un profilo funzionale, consistente nella finalità di stabilizzare gli assetti proprietari o il governo della società.

Molte sono però le fattispecie di patto parasociale interamente non tipizzate o, più correttamente, del tutto prive di una disciplina *ad hoc* e non

riconducibili, in quanto a *ratio* e funzione, agli schemi predeterminati dei sindacati di voto e/o di blocco, oltre all'ipotesi più rara dei patti "di influenza dominante" (art. 2341 bis lett. c).

Con riferimento a questo intero segmento negoziale restano valide le osservazioni sviluppatesi anteriormente alla Riforma circa la necessità di verificare il perseguimento di interessi meritevoli di tutela secondo l'ordinamento giuridico ai sensi dell'art.1322, comma 2, c.c. (almeno per i patti legislativamente non previsti), nonché la necessità di valutare la non contrarietà delle clausole del patto a norme imperative, ordine pubblico e buon costume.

Va poi osservato come l'elencazione contenuta nell'art.2341 bis c.c., secondo l'interpretazione dottrinale prevalente (4), non ha tanto lo scopo di realizzare una tipizzazione dei patti parasociali, quanto piuttosto di agevolare l'interprete nell'individuazione dei patti che sono ora inclusi ora esclusi da questa disciplina. Il criterio interpretativo offerto dal legislatore è di tipo teleologico, dato che la distinzione fra categorie di patti non si fonda sul contenuto dei medesimi, bensì sullo scopo da essi perseguito, che viene enunciato e riassunto dall'art. 2341 bis c.c. e consiste nel fine di stabilizzare gli assetti proprietari o il governo della società.

Il codice quindi opera su due livelli di tipizzazione:

a) una tipizzazione teleologica, ossia detta ed individua il fine ultimo cui deve mirare un accordo per potersi definire come “patto parasociale” (ossia quello di “stabilizzare gli assetti proprietari o il governo della società”);

b) una tipizzazione negoziale e contenutistica, non esaustiva, rappresentata dalle ipotesi previste nelle lettere a), b) e c).

Da ciò possono farsi discendere alcuni corollari applicativi:

a) per potersi definire patto parasociale “teleologicamente tipico”, un accordo fra soci (e fatte salve le estensioni soggettive sopra esposte) deve avere il prerequisite di mirare al perseguimento, diretto o indiretto, della stabilizzazione degli assetti proprietari o del governo della società;

b) la finalità indicata alla lettera precedente, in secondo luogo, può essere perseguita attraverso schemi negoziali diversi:

- b1: già tipizzati nei tratti essenziali dal legislatore attraverso le lett. a), b) e c) dell’art. 2341 bis c.c. e rispetto ai quali è la legge ad aver già sviluppato un vaglio di meritevolezza e liceità nel fine e nel contenuto;
- b2: non tipizzati o innominati, lasciati cioè all’elaborazione dottrinale o degli operatori e rispetto ai quali è l’interprete (o, tutt’al più il giudice in sede contenziosa) a dover sviluppare il citato vaglio di meritevolezza e liceità (a ben vedere nel solo contenuto, dato che il fine già è stato considerato meritevole dal legislatore);

c) il patto parasociale può definirsi come “teleologicamente atipico” qualora la finalità perseguita sia diversa dalla stabilizzazione degli assetti proprietari o del governo della società.

L'esigenza di stabilizzazione degli assetti proprietari e di governo della società va tuttavia temperata con l'interesse del socio, del pari meritevole di tutela, a non perdere in via definitiva la propria libertà di comportamento.

In questa prospettiva il legislatore ha stabilito che «i patti parasociali... non possono vincolare illimitatamente la sfera di libertà dei soci e vanno perciò soggetti a restrizioni temporali di durata o al diritto insindacabile del socio di uscirne» (5).

Più esattamente si è stabilito che:

1) che i patti anzidetti non possono avere durata superiore a cinque anni e si intendono stipulati per tale durata anche se le parti hanno previsto un termine maggiore; in ogni caso sono rinnovabili alla scadenza (art.2341 bis, comma 1, c.c.);

2) qualora il patto non preveda un termine di durata, ciascun contraente ha diritto di recedere in ogni momento e senza obbligo di motivazione con un preavviso di sei mesi (art. 2341 bis, comma 2, c.c.) (6).

Con riferimento ai patti a tempo determinato la disciplina anzidetta ricalca quella dettata dall'art. 123 D.Lgs.n. 58/1998 in tema di patti parasociali



concernenti società con azioni quotate in borsa e società che le controllano. Si è tuttavia provveduto, per le società «chiuse» e per le società con azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante, a dilatare il termine di durata da tre a cinque anni. Altresì, similmente a quanto si è opinato in relazione alle società quotate, si è affermato che «il rapporto parasociale debba necessariamente estinguersi allo spirare del termine legale ... e che le parti per continuarlo debbano nuovamente esprimere una manifestazione di volontà in tal senso: di qui l'illiceità di clausole di rinnovo automatico tacito» (7).

Con riferimento ai patti a tempo indeterminato la norma codicistica deve reputarsi senza dubbio inderogabile nella parte in cui accorda e prefigura il diritto di recesso, sicché è nullo qualsiasi patto che renda più gravoso l'esercizio di tale diritto e, comunque, che comporti deroga *in peius*.

La dottrina propende per la qualificazione dei patti parasociali stipulati per tutta la durata della società o per tutta la vita di uno dei contraenti in guisa di patti a tempo indeterminato (8).

Vi sono, poi, alcuni adempimenti stabiliti in tema di pubblicità dei patti in parola, previsti dall'art. 2341 ter, comma 1, c.c. che ne sanciscono tempi e modalità. In particolare: a) i patti parasociali devono essere comunicati alla società; b) i patti parasociali devono essere dichiarati in apertura di ogni assemblea; c) la dichiarazione anzidetta deve essere trascritta integralmente

nel verbale assembleare; d) il verbale assembleare, contenente, dunque, la trascrizione della dichiarazione anzidetta, deve essere depositato presso l'ufficio del Registro delle imprese.

Il secondo comma dell'art. 2341 ter c.c. puntualizza che, in difetto della menzionata dichiarazione, i possessori delle azioni cui si riferisce il patto parasociale, non possono esercitare il diritto di voto; altresì, che le deliberazioni assembleari adottate con il voto determinante degli azionisti che avrebbero dovuto astenersi dal voto, sono impugnabili a norma dell'art. 2377 c.c.: «è, quindi, indispensabile il rispetto delle esigenze della pubblicità legale a beneficio di una duplice categoria di interessati: i soci estranei al patto parasociale e i terzi, posti così nella condizione di conoscerli, valutandone l'incidenza» (9).

#### Note

- (1) Cfr. A.Morano – T. Musumeci, *Brevi note in tema di patti parasociali*, in *Riv.not.*,1989, I, 540-541.
- (2) In tal senso. Cfr. A.Bandini Confalonieri, *I patti parasociali*, in *Scritti in memoria di Vittorio Sgroi*, Milano, 2008, 273-274, il quale osserva, tuttavia, che i patti svolgenti la funzione di stabilizzazione degli assetti proprietari e del governo societario, essendo espressamente contemplati dall'art.2341-bis c.c., non richiedono un giudizio di meritevolezza.
- (3) Cfr. A.Bandini Confalonieri, *op.cit.*, 261.
- (4) Cfr. *ex multis* G.Sbisà, *Dei patti parasociali. Art.2341-bis c.c.*, in F.Calgano – P.Zanelli (a cura di), *Società per azioni*, Bologna, 2006, 2010-2012 e F.Fontana, *I patti parasociali*, in A.Bortoluzzi (a cura di), *La riforma delle società. Aspetti applicativi*, Torino, 2004, 678 ss.
- (5) Così *Il nuovo diritto delle società – Società di capitali e cooperative*, a cura della Associazione Disiano Preite, Bologna, 2003, 40.
- (6) Con riferimento ai patti a tempo indeterminato il legislatore della novella, optando per la relativa legittimità, ha quindi recepito l'insegnamento espresso dalla Suprema Corte con la sentenza del 23 novembre 2001, n.14865.
- (7) Così Semino, *I patti parasociali nella riforma delle società di capitali: prime considerazioni*, in *Le Società*, 2003, 345.
- (8) In tal senso, Semino, *op.cit.*
- (9) Così *La riforma del diritto societario – Commento ai D.Lgs n.5-6 del 17 gennaio 2003*, a cura di V.Buonocore, Torino, 2003,29.

## **CAPITOLO 2**

### **IL PATTO DI OPZIONE**

#### **2.1 STRUTTURA CIVILISTICA DELL'OPZIONE**

Il patto di opzione rientra nel novero degli accordi volti a preparare e favorire la conclusione di un contratto definitivo. Esso trova disciplina in seno all'art. 1331 c.c., secondo cui le parti possono convenire *“che una di esse rimanga vincolata alla propria dichiarazione e l'altra abbia facoltà di accettarla o meno”*; in tal caso, richiamandosi gli effetti dell'art. 1329 c.c., la dichiarazione effettuata dalla prima parte contrattuale si considera quale proposta irrevocabile a beneficio della seconda (10).

L'opzione tecnicamente collega in sé due contratti.

Da un lato, vi è il contratto di opzione, ossia il contratto-veicolo che mira ad agevolare la stipula del contratto principale; dall'altro vi è il contratto principale medesimo, ossia il contratto che si presenta in corso di formazione e di cui esiste la sola proposta irrevocabile (11).

Nell'opzione di compravendita di un immobile, ad esempio, il contratto di opzione è il contratto preparatorio concluso e vincolante fra concedente ed oblato; per contro, il contratto di compravendita in sé è il contratto solo proposto irrevocabilmente dal concedente a beneficio dell'oblato. Esso produrrà effetti traslativi *ex nunc* se e quando avrà luogo l'accettazione

dell'oblato. Più nel dettaglio, è stato correttamente rilevato come a mezzo dell'opzione si veicola e si attribuisca all'oblato il potere di decidere sulla stipula e sulla conclusione di un contratto futuro (12).

In estrema sintesi, può osservarsi come attraverso il patto di opzione una parte ("concedente") attribuisca ad un'altra parte ("oblato") il diritto di perfezionare e, così, far nascere il rapporto contrattuale finale mediante una propria dichiarazione unilaterale e recettizia di volontà.

La dottrina civilistica di regola distingue la situazione giuridica che sorge in capo al concedente ed all'oblato in seguito alla stipula del contratto di opzione. Il primo versa in situazione di "soggezione giuridica" per tutta la durata (c.d. termine) del patto di opzione stesso; il secondo beneficerà di un vero e proprio diritto potestativo.

L'indicato stato di soggezione ben si manifesta nell'accessoria condotta astensiva cui il concedente è obbligato, mirante a garantire la positiva conclusione del contratto definitivo (ad esempio, il concedente - per tutta la durata dell'opzione immobiliare - dovrà astenersi dall'alienare a terzi l'immobile opzionato); con efficace sintesi, è stato osservato come si tratti di una obbligazione negativa "il cui inadempimento non è opponibile a terzi che ne abbiano tratto vantaggio e produce solo l'obbligo del risarcimento a carico del promittente/oblato inadempiente" (13).

La struttura dell'opzione è indiscutibilmente bilaterale ed in ciò si differenzia dalla semplice proposta irrevocabile ex art. 1329 c.c.

L'opzione può veicolare contratti principali di differente tipo, aventi effetti obbligatori o anche reali, primo fra tutti la compravendita.

L'opzione è senza dubbio la figura preparatoria che ha avuto maggiore diffusione nel mondo degli affari (forse a pari merito con il contratto preliminare nel settore immobiliare). Questo successo è dovuto al fatto che la conclusione del negozio principale passa attraverso la semplice manifestazione di volontà dell'oblato, ivi compreso - ove presente - l'effetto traslativo del bene principale, il tutto senza che sia necessaria (al contrario di ciò che avviene nel rapporto fra contratto preliminare e definitivo) una nuova manifestazione del consenso dei contraenti.

## **2.2 STRUTTURA DELL'OPZIONE TRASLATIVA DI PARTECIPAZIONI**

### **SOCIALI: LE OPZIONI PUT E CALL.**

La capillare diffusione nel mondo societario delle opzioni traslative di partecipazioni sociali è un dato di fatto.

Proprio nell'ambito societario, però, si è creata una duplice ambiguità semantica in ordine al ricorso allo strumento dell'opzione, la quale - pur

continuandosi a definire come “opzione di vendita” - viene declinata alternativamente nella variante “put” o nella variante “call”.

Oltre ad un problema semantico derivante dall'utilizzo del concetto di opzione di vendita in entrambe le varianti “put” e “call” (15), l'operatore societario ricorre allo strumento dell'opzione (in particolare nel contesto parasociale) sovrapponendo i concetti di causa astratta e causa concreta del negozio.

A tale proposito è possibile sviluppare le seguenti osservazioni.

#### A. L'ambiguità semantica

Per dirimere ogni ambiguità semantica del concetto di opzione di vendita di partecipazioni societarie, appare importante distinguere quanto segue:

##### OPZIONE PUT

Mentre nell'opzione immobiliare l'idea di vendita è vista nella prospettiva del concedente (ossia di colui che ha la titolarità dell'immobile), al contrario l'idea rappresentata dal verbo “put” (ossia di vendita) è vista dalla prospettiva dell'oblato, ossia del soggetto cui viene attribuita il diritto di vendere (e con ciò far acquistare) la partecipazione opzionata.

In questo meccanismo negoziale colui il quale è già proprietario di un pacchetto di azioni assume in questo contesto il ruolo di “oblato” ed ha lui la facoltà di vendere le proprie azioni ad un certo prezzo stabilito entro un determinato termine.

Il soggetto che concede l'opzione ("concedente") attribuisce un diritto di vendita a beneficio dell'oblato e verte così in stato di soggezione. Se l'opzione "put" viene esercitata nel termine pattuito, infatti, sarà il concedente ad essere irrevocabilmente vincolato ad acquistare.

Passiamo ora alle finalità dell'opzione put. Lo scopo "ordinario" dell'opzione put è quello di permettere ad uno dei soci di dismettere la propria partecipazione dopo un certo periodo di tempo (si ripete in questo frangente, quest'ultimo socio ricopre la veste di destinatario dell'opzione). Questo è il caso del socio che fin dall'inizio aveva programmato una permanenza "temporanea" in società ovvero è il caso del socio che - dopo aver già venduto una parte della propria partecipazione al capitale sociale, con ciò passando da socio di maggioranza a socio di minoranza – si voglia riservare il diritto "di uscire" a suo piacimento dalla compagine sociale, liquidando con ciò la propria partecipazione.

#### OPZIONE CALL

Il concetto di "call" (ossia di acquisto) è invece visto dalla prospettiva del concedente. Con l'opzione call, il concedente, che è il proprietario delle azioni opzionate, concede all'oblato un diritto di acquisto delle stesse ad un prezzo predeterminato. In questo modo, il concedente è irrevocabilmente obbligato a vendere, mentre l'oblato (destinatario dell'offerta) matura in capo a sé un



diritto potestativo consistente nella facoltà di scegliere se acquistare o meno ad un prezzo pre-fissato. L'acquisto di un'opzione call attribuisce dunque al compratore dell'opzione la facoltà di acquistare, da colui che ha concesso l'opzione, un pacchetto azionario sottostante (sempre ad un certo prezzo ed a certe condizioni); va quindi detto che colui che concede l'opzione "oggi" assumerà "domani", cioè all'atto di esercizio dell'opzione call, la veste di venditore. Finalità "ordinaria" dell'opzione call è quella di permettere al socio destinatario dell'opzione (cioè l'oblato) di incrementare la propria partecipazione, mediante l'esercizio del call (cioè dell'acquisto). Di regola, si tratta di un socio che è entrato nella compagine sociale e, in sede di acquisto di questa prima tranche di partecipazione al capitale sociale, si è voluto riservare - nei confronti dei danti causa /soci originari - il diritto di acquistare la residua parte.

In altre parole, l'investitore che entra in società conclude un duplice contratto con i soci già presenti nella compagine sociale: a) un contratto principale di acquisto (con effetti traslativi immediati) di una prima parte del capitale sociale; b) un patto parasociale contenente un'opzione call in suo favore (in cui i soci originari ricoprono la veste di concedenti, mentre il nuovo socio quella di oblato).

La dottrina evidenzia di regola una finalità “ulteriore” della opzione call, insita nella creazione di uno strumento volto a realizzare un progressivo squeeze-out delle minoranze.

Così strutturata, la clausola indiscutibilmente mira ad una modificazione degli assetti societari e non già ad una loro conservazione; con questa formulazione e con questa attribuzione dei ruoli ai vari attori societari (soci originari/concedenti, nuovo investitore/oblato) l'opzione call è sicuramente classificabile come patto parasociale non codificato e teleologicamente atipico (dunque Categoria sub c) dello schema riportato nel capitolo 1).

Quanto detto però non deve valere come assunto teorico assoluto.

Il polimorfismo causale dell'opzione call e la sua riconducibilità astratta nel novero dei patti teleologicamente tipizzati, ossia quelli miranti a garantire la stabilizzazione degli assetti societari ex art. 2341 bis c.c., può essere ben dimostrata attraverso una semplice operazione, ossia attraverso l'inversione dei ruoli degli attori. Questo è il caso in cui il destinatario dell'opzione call sia quello che, in un primo momento, ha ridotto la propria partecipazione al capitale sociale vendendone una parte al nuovo investitore. In questo contesto “capovolto”, il soggetto (che prima ha indebolito il proprio ruolo in società) acquista una opzione call, divenendo così oblato, al fine di poter ricomprare, a sua discrezione, la partecipazione prima dismessa.

Questa situazione si profila qualora il socio storico sia costretto ad affrontare un temporaneo periodo di crisi finanziaria. In tal caso, l'ingresso del nuovo partner avviene attraverso una vendita con pagamento contestuale (aspetto che consente al socio storico di far fronte alla crisi di liquidità), cui fa seguito la concessione di una opzione call, avente ad oggetto la partecipazione testé acquistata, in favore del venditore. In parole più semplici, colui il quale oggi vende, si riserva un finestra temporale in cui - superata la crisi di liquidità - potrà decidere di rientrare in gioco, ripristinando gli equilibri originari.

Note:

- 10) Cfr. la dottrina classica G.Mirabelli, *Dei contratti in generale*, in *Comm.cod.civ.*, IV Torino, 1987, 82 e G.Tamburrino, *Patto d'opzione*, in *Noviss.Dig.it.*, XII, Torino, 1965, 727.
- 11) Cfr. A.Chianale, *Opzione*, in *Dig.disc.priv.*, XIII, Torino, 1995, 140 ss.
- 12) R.Scognamiglio, *Dei contratti in generale, Artt.1321-1352*, in *Comm.cod.civ.*, a cura di A.Scialoja - G.Branca, Bologna – Roma, 1070, 46.
- 13) Cfr.M.C. Diener, *Il contratto in generale*, Milano, 2002, 158 ss.
- 14) Sul tema della non necessità di un corrispettivo P.Dovizia, *Patto di opzione "con onerosità apparente". Rielaborazione del concetto di opzione senza corrispettivo nell'ottica notarile*, in *Vita Notarile*, 2009, 3, 1699-1713.
- 15) A riprova di ciò nella sua opera monografica D.Proverbio (*I patti parasociali*, Milano, 2010, 106) chiama opzione call una struttura negoziale che altri Autori (R.Favale, *Opzione*, in P.Schlesinger – F.D.Busnelli (a cura di), *Il codice civile commentato*, Milano, 2009, 167-168) qualificano come opzione put.

## **CAPITOLO 3**

### **PROBLEMI DI VALIDITA' DELLE OPZIONI PUT E CALL NELLE SOCIETA' DI CAPITALE**

#### **3.1 LE OPZIONI PUT ED IL DIVIETO DI PATTO LEONINO**

La struttura delle opzioni put e call ha generato un dibattito, non solo teorico, circa la loro validità e, nello specifico, di quella particolare clausola parasociale di opzione put contratta a prezzo fisso e di durata predeterminata che ha generato un problema del suo rapporto con il divieto di patto leonino ex art. 2265 c.c. (16).

L'opzione in parola è costruita secondo un modello giuridico che viene gergalmente definito come patto "di futuro rilievo" o "patto di retrocessione"; essa è tecnicamente un'opzione put di ri-vendita così strutturata:

- a) da un lato, vi sono i soci originari, concedenti l'opzione put in esame;
- b) dall'altro, vi sono i soci nuovi, che assumono la veste di oblati o destinatari dell'opzione.

Nella prima fase i soci originari, cedono – a favore dei nuovi - parte del capitale sociale, attraverso lo schema della cessione di azioni già emesse (e dai soci originari detenute) ovvero secondo la variante più elaborata dell'aumento di capitale dedicata ai nuovi (comportante la diluizione della partecipazione al capitale sociale dei concedenti medesimi).

Nella seconda fase, contestualmente all'acquisto delle azioni da parte dei nuovi soci, i soci originari concedono un'opzione put di ri-vendita. I soci nuovi, in veste di oblati, acquisiscono il diritto di vendere le partecipazioni testé acquistate ad un prezzo predefinito proprio in favore dei soci originari, i quali - in caso di esercizio dell'opzione da parte dei nuovi - tecnicamente vedrebbero retrocesse le azioni in passato cedute (o assegnate ai nuovi in sede di aumento loro dedicato). Il dubbio in ordine alla presunta violazione dell'art.2265 c.c. risiede nel fatto che i soci nuovi (ossia quelli che sono da poco entrati in società) avrebbero una sicura *way out* dalla società, con la garanzia di realizzare un prezzo predeterminato (di regola pari a quanto hanno versato per entrate in società, con una maggiorazione percentuale), a prescindere dall'andamento della stessa. In altre parole, la garanzia del prezzo fisso di ri-acquisto, garantito loro dai soci originari che concedono l'opzione put in esame, metterebbe di fatto i soci nuovi al riparo da ogni perdita, con sostanziale violazione del cd. patto leonino.

Vediamo, ora, quali sono i casi in cui tale violazione si verifica in concreto.

Esaminando il tenore normativo dell'art.2265 c.c. scorgiamo che esso si propone di evitare la completa esclusione del socio dal rischio di partecipazione alle perdite di gestione, deresponsabilizzandone la gestione e permettendone l'asimmetrico ed egoistico conseguimento di vantaggi.

L'art.2265 c.c. 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. 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.

Così posta, la questione sembra già risolta senza ulteriore indagine nel senso della inapplicabilità dell'art.2265 c.c. alle società di capitali.

Senonché, la Giurisprudenza della Suprema Corte, anche da ultimo (17) ha ribadito la natura “transtipica” della norma in esame nel senso che essa si estende anche alle società per azioni poiché si integra con la nozione e con le condizioni essenziali del contratto di società delineato dall'art. 2247 c.c.

Ne consegue che il percorso per affermare se una clausola parasociale che contenga una opzione put sia nulla oppure no, deve prendere le mosse da altri presupposti.

Tali presupposti risiedono nella necessità di valutare in concreto se la clausola produce o meno una alterazione della purezza della *causa societatis*.

Tale causa è descritta nell'art.2247 c.c., il quale richiede il conferimento “di beni e servizi” per l'esercizio di una attività economica allo scopo di dividerne

gli utili. La divisione delle perdite deriva implicitamente dalla situazione 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 al cui modello causale i soci non possono apportare deroghe idonee a snaturare la funzione di contratto associativo. Affinchè, però, possa sostenersi verificato tale snaturamento è necessario che il patto diverso alteri la causa societaria 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 non incida sulla causa medesima.

In altri termini, l'esclusione dalle perdite o dagli utili deve essere una situazione assoluta e costante che si riverbera sullo status di socio.

Assoluta, perché il dettato normativo parla di esclusione "da ogni" partecipazione agli utili alle perdite, per cui una partecipazione condizionata esulerebbe dalla fattispecie preclusiva. Costante perché riflette la posizione 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 c.c., si ha

allorquando il singolo socio venga per statuto escluso in toto dall'una o dall'altra situazione o da entrambe.

Se, però, tale patto interviene al di fuori del contratto sociale (come nel caso dei patti parasociali), esso non avrà alcun significato trattandosi di trasferimento del rischio puramente interno tra un socio e un altro socio o un terzo. Il percorso sin qui seguito non è, però, ancora sufficiente per affermare se astrattamente il cennato patto esterno sia elusivo del divieto di patto leonino dal momento che vi è un ultimo scoglio da superare che è quello costituito dagli artt.1343 e 1344 c.c. i quali stabiliscono rispettivamente che *“la causa [del contratto] è illecita quando contraria a norme imperative, all'ordine pubblico o al buon costume”* e che *“si reputa altresì illecita la causa quando il contratto costituisce il mezzo per eludere l'applicazione di una norma imperativa”*.

Orbene, nell'ambito della autonomia contrattuale (art.1322 c.c.) occorre verificare se i contratti non appartenenti ad una disciplina particolare – come lo sono quelli parasociali di cui si è detto – siano diretti a realizzare interessi meritevoli di tutela secondo l'ordinamento giuridico; se, cioè, siano in sintonia con i limiti sanciti dai citati artt.1343 e 1344 c.c.

Occorre, in buona sostanza, procedere alla analisi dell'interesse concretamente perseguito dalle parti attraverso la valutazione della utilità del



contratto e la sua idoneità ad espletare una funzione commisurata sugli interessi concretamente da esse perseguiti attraverso il rapporto contrattuale tra le stesse intervenute. Per poter eseguire la valutazione se la volontà perseguita dalle parti sia meritevole di tutela, occorre verificare se il negozio adottato, pur producendo un risultato diverso da quello proibito, si sostanzia in un intento di eludere quel risultato proibito: un risultato, dunque, non identico, ma analogo, a quello previsto dalla norma inderogabile. non può prescindersi dalla ricerca della causa concreta del negozio tra esse parti posto in essere. Grazie all'analisi di quel risultato, che attiene agli interessi perseguiti considerati nella loro oggettività, è possibile, pertanto, operare la qualificazione del contratto, utilizzare il criterio di interpretazione e quello di adeguamento per il regime delle nullità totali o parziali, nonché – come anticipato - valutare se sia attuata una frode alla legge.

Per procedere, ora, alla individuazione della causa dell'operazione di acquisto di azioni con opzione put (ed, in particolare, quella contratta a prezzo fisso e di durata predeterminata), occorre partire dalla considerazione che la ragione pratica del meccanismo in questione 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.

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, ecc.), di debito (mediante obbligazioni strutturate, subordinate) o con numerosi strumenti finanziari che possono essere ammessi (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 è mista, in quanto associativa e di finanziamento, con la connessa funzione di garanzia assoluta dalla titolarità azionaria e dalla facoltà di uscita dalla società senza la necessità di pervenire, a tal fine, alla liquidazione dell'ente. La esistenza di tali strumenti pone in evidenza la volontà del legislatore di operare una scissione tra rischio di impresa e potere sull'impresa, appartenendo il secondo anche a chi il primo non sopporta.

Sebbene il divieto di patto leonino venga sovente ricondotto al rapporto "potere-rischio", che si vuole indissolubile, questo è stato messo in crisi da una pluralità di istituti, tra i quali 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. Se è vero che, nelle varie fattispecie ricordate, potrebbe dirsi non sempre e non interamente escluso il rapporto potere-rischio, esse sono comunque indicative di uno sviluppo e di una linea

di tendenza dell'ordinamento nell'aumentare l'autonomia privata in tema di finanziamento dell'impresa ed a ritenere ormai superata l'assoluta uguaglianza fra gli azionisti, circostanza ormai tralasciata dal diritto positivo a favore, appunto, delle fonti alternative di finanziamento.

Sulla rilevanza degli elementi sin qui raccolti in favore della validità ed efficacia della clausola put si dirà nella parte dedicata alle conclusioni.

### **3.2 CRITICHE ALLA NATURA TRANSTIPICA DELL'ART.2265 C.C.**

Il ragionamento sin qui seguito, e che è posto costantemente alla base delle pronunce in materia da parte della Suprema Corte, prende le mosse dal presupposto che l'art.2265 c.c. sia norma "transtipica", cioè valga per tutte le società, non solo quindi per le società di persone, per le quali è esplicitamente dettata o richiamata. L'aver esteso la sua applicabilità anche alle società di capitale, ha generato la necessaria analisi del contenuto e della finalità espressa dalla volontà dei contraenti il patto che non fosse in violazione dei paradigmi contenuti da un lato nell'art.2247 c.c. e dall'altro nell'art.1344 c.c. rispettivamente relativi alla causa del contratto societario ed alla liceità della causa negoziale in senso più generale, al fine di valutare caso per caso la sussistenza della violazione del divieto di cui all'art.2265 c.c.

Avverso tale impostazione sono state mosse diverse critiche, sia pure minoritarie in dottrina e giurisprudenza, che contestano tale “transtipicità” e per farlo partono proprio dal dato testuale del complesso normativo laddove esso prevede che il divieto contenuto nell'art.2265 c.c. sia dettato esclusivamente nell'ambito della disciplina delle società semplici ed è richiamato per le società in nome collettivo (art.2293 c.c.) e per le società in accomandita semplice (art.2315 c.c.), mentre nessun richiamo è contenuto nella disciplina degli altri tipi sociali c.d.lucrativi.

Dovendo fare una necessaria sintesi, l'orientamento in esame prende le mosse dalla considerazione che l'art.2265 c.c. contiene non uno, ma due distinti divieti: quello di esclusione del socio da ogni partecipazione agli utili e quello di esonero del socio da ogni partecipazione alle perdite. Non solo il secondo divieto si sarebbe aggiunto al primo (già previsto nel diritto romano) in un secondo momento, e precisamente sotto l'influsso della religione cristiana e per il tramite del diritto canonico (18), ma il significato dei due divieti è profondamente diverso.

L'inammissibilità dell'esclusione del socio dalla partecipazione agli utili nasce dal fatto che, nel diritto romano, non era ammessa la società *donationis causa*. Ciò comporta tre corollari: il primo consiste nell'impossibilità di riconoscere una partecipazione ai guadagni a chi non avesse effettuato alcun

apporto; il secondo consiste nella impossibilità di introdurre criteri di suddivisione non proporzionali agli utili, salvo che si volesse remunerare il maggior valore dell'opera prestata da uno dei soci; il terzo è costituito dall'impossibilità di una partecipazione disinteressata, cioè assunta solo a pro degli altri soci, situazione che ricorre quando un socio subisce i costi dell'attività comune, ma non partecipa in alcun modo all'utile.

Il divieto di esonerare uno o più soci dalle perdite - e che ha generato agli albori l'esigenza della sua introduzione - è legato, invece, a uno dei classici tentativi di eludere i limiti di erogazione di prestiti a interesse, che sono l'esempio *ante litteram* di norme d'ordine pubblico economico. Ipotesi tipica relativamente alla quale si è ritenuto di introdurre il meccanismo di protezione in questione, riguarda il caso (cd. Patto di "capo salvo") della promessa del socio di restituire al capitalista il conferimento, eventualmente con i relativi interessi, se gli affari non fossero andati come promesso, ovvero di rimborsare altresì integralmente, senza procedere alla condivisione delle perdite e regresso, le somme che il capitalista avrebbe sborsato per pagare creditori sociali che avessero escusso il suo patrimonio personale.

In questa prospettiva, viene affermato, quindi, che il divieto del patto leonino mira tipicamente a società di persone alle quali partecipino soci in carne ed ossa che investono il loro lavoro, da solo e con propri capitali.

Da questa analisi storica della ratio del divieto del patto leonino, discende che, fondate o meno che siano, le preoccupazioni morali alla base della sua introduzione si riferiscono non solo al caso in cui nei patti sociali sia previsto che la società non chieda a un socio di versare quanto occorre per ripianare le perdite, bensì e soprattutto al caso in cui uno o più soci promettano a un altro o ad altri soci di versare loro di tasca propria quanto essi soci abbiano perduto oppure sia stato costretto a pagare a un creditore sociale insoddisfatto dal patrimonio sociale.

Sulla base di tale analisi, se da un lato appare corretta la impostazione della tesi maggioritaria secondo cui, nel caso in cui l'obbligo di tenere indenne dalle perdite un socio sia assunto da un soggetto diverso dalla società, la società resta intatta nella sua struttura tipica, tuttavia – a parere dei sostenitori della tesi in esame - incorre in errore allorché afferma che l'art.2265 c.c. si riferisce solo a patti che coinvolgono la società, e non anche a patti che coinvolgono i soci. A sostegno di tale ultima osservazione viene argomentato che vi è che il dato letterale dell'art.2265 c.c. prevede che sia nullo il patto con cui uno o più soci siano esclusi da ogni partecipazione agli utili o alle perdite, senza dire una parola che autorizzi a escludere la rilevanza dei patti tra i soci. Anzi che la disposizione si riferisca essenzialmente a patti tra soci e a

promesse da uno o più soci nei confronti di un altro socio (o altri) è dimostrato dalla storia della norma, almeno per quel che riguarda l'esonero dalle perdite. La tesi in esame mette, poi, in discussione un altro elemento cardine dell'orientamento maggioritario che consiste nella necessità che la esclusione dagli utili e dalle perdite sia “assoluta” e “costante” sulla considerazione che l'art.2265 c.c. fa riferimento all'esclusione da OGNI partecipazione agli utili ed alle perdite. In tal caso se ne dedurrebbe che l'interpretazione della norma sia restrittiva e orientata alle conseguenze, nel senso che non viene quasi mai riferita alle società di persone (per le quali essa vale davvero) ma intende restringere la sua applicazione alle società di capitali (conclusione discutibile e anzi in linea di principio da escludersi).

Viene rilevato che, tuttavia, anche i suoi stessi sostenitori ritengono generico il contenuto di tale argomento e che esso debba, piuttosto, essere considerato come una guida per il giudice nell'accertamento circa “la mutazione causale” che sarebbe prodotta dal patto leonino.

Più persuasivo viene ritenuto, invece, il tentativo – che la tesi minoritaria opera - di descrivere la nozione di esclusione da ogni partecipazione agli utili ed alle perdite per mezzo di esemplificazioni coerenti con l'esperienza pratica, con la storia della norma e con i valori che, sulla base della storia e della prassi, essa verosimilmente esprime. In questo senso, la pretesa che

l'esclusione sia "assoluta e costante" viene ritenuta eccessiva, almeno se presa alla lettera, occorrendo che la partecipazione sia viceversa effettiva, cioè proporzionale ad un ragionevole interesse del socio (o dei soci).

Sulla base di tali considerazioni, è leonina la clausola in forza della quale la partecipazione agli utili o alle perdite sia altamente improbabile o eccezionale, priva cioè di ogni ragionevole collegamento con l'apporto del socio. Ciò comporta che la nozione di clausola leonina sia relativizzata: la stessa clausola può essere o non essere leonina, secondo i casi. Viene offerto un esempio su tutti: in una società in cui la gestione è affidata a un solo socio, è leonina la clausola che lo posterga agli altri soci nella sopportazione delle perdite; ma la clausola di postergazione non è leonina per i soci che sono esclusi dalla gestione o che non ingeriscono in essa.

Il principio, pertanto, è che nelle società di persone l'interpretazione della formula legislativa dell'art.2265 c.c. deve essere valutata alla luce del complesso delle norme applicabili a tali società e tenuto conto del contesto.

In sintesi, il divieto dell'art.2265 c.c., non richiamato per le società di capitali da alcuna disposizione di legge, non può essere esteso allo loro disciplina per effetto dei ragionamenti comunemente proposti per giungere a tale conclusione.



I fautori della tesi appena enunciata si sono, poi, chiesti se per le società di capitali il divieto di patto leonino avesse ragione di essere affermato sulla base di altri ragionamenti.

Tali ragionamenti, è stato sostenuto, trovano il loro necessario punto di partenza dalla considerazione degli interessi delle parti che, nella disciplina delle società di capitali, devono trovare una sistemazione e una sintesi. Da tale punto di vista è emerso che non vi sarebbero ragioni per estendere il divieto alle società di capitali in via generale, salvo alcuni casi particolari per i quali è possibile proporre un ragionamento analogico.

A sostegno di tale conclusione, si è osservato che la mancata partecipazione agli utili di uno o più soci della società a responsabilità limitata o di una categoria di azioni nelle società per azioni e nelle società in accomandita per azioni non reca alcun pregiudizio ai creditori della società, ai dipendenti, ai fornitori o alla società intesa come soggetto che deve distribuire gli utili. Può danneggiare, è vero, i creditori del socio che sia escluso dal pagamento degli utili o che detenga azioni prive del diritto di partecipare agli utili. Questi creditori possono eventualmente impugnare l'atto con il quale il socio investe parte del suo patrimonio in una partecipazione così caratterizzata, e non possono lamentarsi se fanno credito a un socio che tali partecipazioni o azioni abbia acquisito in precedenza (19).

Uguale discorso vale per il caso di esclusione le perdite. I creditori della società a responsabilità limitata o delle società di tipo azionario non possono pretendere che i soci partecipino alle perdite versando somme ulteriori rispetto al loro conferimento. Tuttavia, per legge, il socio escluso dalle perdite non può essere esonerato dall'obbligo di completare i conferimenti, se non li ha ancora completati, né può ricevere un rimborso dei conferimenti effettuati al di fuori delle procedure che tutelano i creditori sociali. Alla stessa stregua, gli altri soci, che abbiano assunto l'impegno di tenere indenni dalle perdite i soci esonerati dalle medesime, non possono essere costretti a fare altri conferimenti alla società, pur potendoli effettuare, se lo vogliono: i creditori sociali sono indifferenti a tali eventuali accordi.

Per i creditori particolari dei soci che si siano obbligati a tenere gli altri soci esenti dalle perdite valgono le considerazioni svolte in precedenza con riferimento al caso dei creditori particolari del socio che abbia viceversa accettato l'esclusione dagli utili. Il pregiudizio che essi subiscono non è che un pregiudizio indiretto e di fatto, dello stesso genere di quello che essi subirebbero se il loro debitore effettuasse un investimento rischioso e sbagliato. Comunque, anch'essi potrebbero semmai impugnare l'atto di disposizione con il quale il loro debitore assume la partecipazione con il

connesso obbligo di indennizzare le altrui perdite, se concedono credito al socio che ha già assunto tale obbligo, non hanno di che lamentarsi (20).

Ritenuta acclarata la inapplicabilità dell'art.2265 c.c. alle società di capitali, i teorici i tale principio affrontano la questione se la previsione di una totale esclusione di una categoria di azioni o di soci determinati possa essere vietata da una norma imperativa della disciplina dei tipi delle società di capitali per giungere alla conclusione che una norma del genere non esiste.

Proseguendo nello studio viene osservato che il fatto che la legge in più occasioni (e segnatamente nell'art.2350 c.c.) affermi o talvolta dia per scontato che a tutte le azioni spetti un dividendo, seppur non necessariamente uguale a quello spettante ad azioni di altra categoria, non significa che il patto contrario sia vietato e tanto anche in virtù della totale assenza di una norma di carattere inderogabile in tal senso.

Nei capoversi che precedono si è fatto cenno ad alcuni casi particolari in cui anche i fautori della inapplicabilità ritengono invece che l'art.2265 c.c. sarebbe applicabile alle società di capitali.

Per individuare quali sono tali ipotesi di applicabilità, il ragionamento prende le mosse dalla considerazione che la disposizione dell'art.2265 c.c. ha davvero un contenuto ideologico forte, d'ordine pubblico, attestato dalla storia e dall'analisi della stessa norma alla luce dei valori che legittimamente e

plausibilmente si possono considerare protetti da essa. In particolare, la disciplina della esclusione dalla partecipazione alle perdite si collega alla preoccupazione morale di impedire ai contraenti di assumere obbligazioni che contrastino in modo intollerabile con la dignità della persona, la sua libertà e i doveri di solidarietà su cui si fonda lo Stato di diritto, secondo la sua Costituzione. L'art.2265 c.c. non tollera che un socio, verosimilmente entusiasta di un suo progetto, pur di realizzarlo attribuisca a potenziali finanziatori non solo i diritti tipici dei soci, ma anche tutti i diritti tipici di chi presta denaro a interesse. Questa preoccupazione morale riguarda in particolare la posizione del socio d'opera, che in un certo senso investe nella società sé stesso, oltre che il suo patrimonio. Non si può, pertanto, escludere che le stesse considerazioni morali possano presentarsi anche per le società di capitali, specie dal momento in cui anche nelle società a responsabilità limitata è ammesso che un socio in carne ed ossa faccia un conferimento d'opera o servizi.

In ogni caso tutti i fattori di natura morale di un patto che pone sulle spalle di una persona fisica la garanzia dell'investimento finanziario di un'altra persona, fisica e giuridica, non dipende in alcun modo dalla struttura tipica della società o dall'oggetto delle obbligazioni considerato in astratto, ma delle circostanze particolari e materiali che il giudice, sulla base delle norme privatistiche e

costituzionali, deve valorizzare. Per questo è possibile che, in casi particolari, la tutela contro il divieto del patto leonino possa essere invocata non già da un socio-persona fisica che abbia effettuato un conferimento d'opera ma, per esempio, da un socio che, pur avendo conferito denaro, di fatto e tenuto conto di tutte le circostanze pertinenti sia equiparabile a un socio d'opera; lo stesso può valere anche da una società unipersonale che, ancora una volta di fatto, sia solo strumentale all'attività di una persona fisica.

#### Note

- 16) art.2265 c.c.: *E' nullo il patto con il quale uno o più soci sono esclusi da ogni partecipazione agli utili o alle perdite.*
- 17) Cass.Sez.I, 4 luglio 2018 n.17498.
- 18) M.S.Spolidoro, *Clausole put e divieto di società leonina*, in *Rivista delle società*, 2018, pag.1302.
- 19) F.Accettella, *L'assegnazione non proporzionale delle azioni*, Milano, 2018, 129 e ss relativamente alla eventuale revocabilità dell'assegnazione non proporzionale delle azioni.
- 20) F.Accettella, op.cit., 129 e ss.

## **CONCLUSIONI**

Come si è avuto modo di spiegare, la soluzione alla questione relativa alla validità delle opzioni put e call nelle società di capitali, specie in dottrina, si è mossa da due angolazioni prospettive differenti.

Secondo l'opinione maggioritaria, che trova il suo momento di compiuta illustrazione nella sentenza della Suprema Corte del 4 luglio 2018 n.17498, l'approccio valutativo, attraverso la qualificazione dell'art.2265 c.c. quale norma transtipica, si preoccupa di estenderne l'applicazione anche alle società di capitali – benchè tale norma sia esplicitamente dettata per le sole società di persone – a fronte della evoluzione costante degli strumenti atipici di finanziamento accelerata anche dalla riforma del diritto societario del 2003.

Il caso esaminato dalla S.C. relativo alle opzioni put a prezzo predeterminato ne rivela la loro assoluta validità ed efficacia atteso che con esse si assiste alla assoluta indifferenza della società alle vicende giuridiche che si attuano in conseguenza del loro esercizio. Esse 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.

Cosicché anche sul piano della intenzione elusiva, il patto in esame sembrerebbe non assumere i connotati del negozio in frode alla legge poiché, a fronte della durata temporanea della opzione, non sussisterebbe il requisito della assoluta e costante esclusione dalle perdite che – salvo alcune eccezioni come ad esempio nelle società di scopo o quelle costituite per un affare determinato dove l'opzione *put* o *call* al momento del realizzo dell'unico affare può equivalere senza dubbio ad esonero *tout court* da perdita o da utile – sarebbe necessario affinché possa dirsi raggiunto lo scopo vietato dalla norma imperativa. Si aggiunga che l'operazione rivela, altresì, un interesse, meritevole tutela ai sensi dell'art.1322 c.c., 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.

Nel negozio dai caratteri in esame, infatti, 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.

Laddove, al contrario, si optasse per ritenere che l'art.2265 c.c. non è una norma transtipica - in quanto dettata esclusivamente nell'ambito della disciplina delle società semplici e richiamato per le società in nome collettivo

(art.2293 c.c.) e per le società in accomandita semplice (art.2315 c.c.) - del pari valide ed efficaci risulterebbero le opzioni in esame poiché la predetta norma non si applica alle società di capitali. Come si è avuto modo di riferire, secondo questo orientamento l'art.2265 c.c. è disposizione principalmente diretta a società di persone cui partecipano persone fisiche, che particolarmente effettuino conferimenti di lavoro (presupposto debole dal momento che ora alla società di persone possono partecipare anche società di capitali). Impostata in questi limiti e su tali presupposti, essa appare una norma d'ordine pubblico, in quanto la sua *ratio* è la tutela degli interessi individuali di una persona fisica che, per la loro rilevanza morale, non possono essere legittimamente oggetto di un atto dispositivo della persona interessata. Nella ipotesi in cui gli stessi interessi siano concretamente ravvisabili nell'ambito di una società di capitali, allora appare proponibile l'applicazione analogica dell'art.2265 c.c.



## RIFERIMENTI

- L.ABETE, *Patti parasociali e sindacati di voto*, in *Le Società*, 8/2006 pagg.957-965;
- P.DOVIZIA, *Patto di opzioni put and call*, in *Notariato*, 3/2017 pagg.343-356;
- M.L.PASSADOR, *Hic non sunt leones: la liceità dei patti parasociali di finanziamento partecipativo*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2019;
- M.S.SPOLIDORO, *Clausole put e divieto di società leonina*, in *Rivista delle società*, 2018, pagg-1286-1318.