

# Anche l'opzione di vendita parasociale non deve presentare effetti "leonini"

La Corte d'Appello di Milano conferma la decisione dei giudici di primo grado

/ Maurizio MEOLI

Opzione di vendita (put) e divieto di patto leonino sono al centro della vicenda giunta all'esame della Corte d'Appello di Milano e definita nella sentenza n. [636/2016](#).

Il Tribunale di Milano, nella sentenza n. [15833/2011](#), aveva stabilito che il **patto parasociale** tra Alfa e Beta – che prevedeva un'opzione put su azioni di Gamma a prezzo prestabilito, pari a tutto quanto pagato o conferito dal socio in favore del quale l'opzione era disposta – escludeva Alfa dalla possibilità di partecipare alle perdite, con conseguente **nullità** per contrasto con il divieto del patto leonino di cui all'[art. 2265 c.c.](#), applicabile anche alle società di capitali nonché alle pattuizioni parasociali ad esse connesse.

Contrariamente a quanto sostenuto da Alfa – che aveva agito in giudizio in seguito alla totale assenza di riscontro da parte di Beta rispetto alla propria volontà di esercitare l'opzione – il mero richiamo alla natura di "trasferimento di partecipazioni" dell'opzione put, riconosciuta nell'accordo parasociale, non era reputato idoneo a sottrarre il contenuto dello stesso alla sanzione di nullità *ex art. 2265 c.c.* Ciò in quanto, nel caso di specie, il negozio di cessione di azioni risultava un mero strumento per la realizzazione dell'**effetto vietato** dalla legge, cosicché la natura del negozio utilizzato per realizzarlo appariva irrilevante ai fini della valutazione della sua illiceità. Dagli accordi intercorsi tra le parti, inoltre, non emergeva alcuno **specifico interesse** connesso al buon esito dell'andamento dell'impresa sociale attraverso il quale neutralizzare il divieto di cui all'[art. 2265 c.c.](#) (Cass. n. [8927/1994](#)).

Tale decisione veniva impugnata da Alfa, sostenendosi una **distorta applicazione** dei principi affermati dalla Cassazione n. 8927/1994 e che la pattuizione con effetti leonini non potesse ritenersi nulla *tout court*. L'esclusione della partecipazione dagli utili e dalle perdite, infatti, avrebbe dovuto avere carattere di "assolutezza" e "costanza". Ma essa, innanzitutto, non poteva considerarsi **"assoluta"**. Ciò perché se nel periodo tra la sottoscrizione dell'accordo e il termine assegnato alla controparte per procurare la cessione Gamma avesse subito la riduzione o l'azzeramento del capitale, con necessità di ricostituzione, il rischio sarebbe restato in capo ad Alfa, che, per mantenere operante l'accordo, avrebbe dovuto sottoscrivere la ricostituzione. E neppure l'esclusione poteva considerarsi **"costante"**, dal momento che non si accompagnava all'intera durata della partecipazione di Alfa in Gamma; se Beta avesse procurato l'acquirente ad Alfa, e questa avesse deciso di non vendere, la stessa avrebbe perso il diritto di tra-

sferire la partecipazione ad un prezzo prestabilito.

In ogni caso, sarebbe stata comunque necessaria un'analisi specifica volta ad accertare se, nel caso concreto, la funzione del patto fosse proprio quella di eludere il divieto o se, invece, lo stesso avesse un'**autonoma funzione** meritevole di tutela alla luce del principio generale di autonomia contrattuale di cui all'[art. 1322 c.c.](#) Da questo punto di vista, si contestava al giudice di primo grado la "sottovalutazione" e il parziale "frintendimento" del profilo della causa dell'operazione, consistente nell'interesse di Beta ad avere un socio **finanziariamente forte** e affidabile nella compagine di Gamma; interesse che trovava come corrispettivo il diritto di Alfa di ritrasferire la propria partecipazione ad un certo prezzo e dopo un certo termine.

La Corte d'Appello rigetta il ricorso. L'assolutezza dell'esclusione dalla partecipazione alle perdite è la conseguenza di un accordo integrativo nel quale era prevista l'inclusione degli importi corrisposti da Alfa a Gamma come corrispettivo per **aumenti di capitale**, finanziamenti a fondo perduto o altri conferimenti senza diritto di rimborso nel prezzo base della put. E ciò integra anche il requisito della costanza; con l'accordo integrativo, infatti, Alfa avrebbe potuto votare in assemblea e versare qualsiasi importo senza alcun **rischio di diluizione** o di perdita del proprio investimento. E ciò – sottolinea la Corte d'Appello – è da escludere che possa essere ritenuto compatibile con la *ratio* ispiratrice dell'[art. 2265 c.c.](#)

Con riguardo, poi, all'esistenza di un interesse meritevole di tutela, *ex art. 1322 c.c.*, si osserva come anche ai fini di tale valutazione non sia possibile prescindere dal complessivo assetto degli accordi e, in particolare, dalle successive modifiche sopra ricordate. Da esse consegue il venir meno dell'interesse di Alfa a mantenere alto il valore della partecipazione quale riflesso della certezza che, in ogni caso, Beta (o un terzo da Beta designato) avrebbe liquidato, ad una certa data, non solo il prezzo originariamente versato, ma anche **ogni successivo esborso**. Ed in tale contesto neppure è reputato possibile mantenere in vita l'opzione nella sua versione originaria, apparendo essenziale il carattere della modifica successivamente intervenuta.

In conclusione, è ravvisata un'assoluta e costante esclusione dell'alea tipica dell'investimento finanziario, che, come tale, può essere vista come tentativo di **eludere il divieto del patto leonino** attraverso un accordo esterno al contratto societario e non meritevole di tutela nemmeno *ex art. 1322 c.c.* Per l'opzione put in questione, quindi, è confermata la nullità.