

Commissione Tax&Legal, Approfondimenti, luglio 2018

A cura di Marco Baglioni e Enrico Valerio (SBN-Studio Biscozzi Nobili)

Validità dell'opzione put che attribuisce il diritto di vendere le azioni al prezzo di acquisto più quanto versato dal socio come finanziamento a favore della società

La Corte di Cassazione - Prima sezione civile, con la sentenza 17498 del 4 luglio 2018, ha giudicato valida l'opzione put, pattuita contrattualmente tra due soci di una società per azioni, che consenta al socio che ha effettuato un finanziamento a favore della società ("socio A") di esercitare, se lo ritiene, il diritto di vendere all'altro socio ("socio B"), che è quindi obbligato a comprare, le sue azioni della società ad un prezzo predeterminato in misura pari alla somma del prezzo di acquisto delle azioni, maggiorato degli interessi, e del rimborso dei versamenti operati dallo stesso socio A a favore della società fino al momento dell'esercizio dell'opzione. In altri termini, come stabilisce il principio di diritto enunciato dalla Cassazione: *"E' lecito e meritevole di tutela l'accordo negoziale concluso tra i soci di società azionaria, con il quale l'uno [...] 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 e il corrispondente obbligo di acquisto della partecipazione sociale a un 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"*.

Con questa sentenza la Cassazione ha ribaltato il precedente orientamento della Corte di Appello e del Tribunale di Milano, che avevano giudicato tale accordo di opzione put (frequente nei contratti di M&A e nel caso specifico inserito nel patto parasociale tra i soci A e B) nullo per violazione o elusione del c.d. divieto di patto leonino di cui all'art. 2265 cod. civ. (*"E' nullo il patto con il quale uno o più soci sono esclusi da ogni partecipazione agli utili e alle perdite"*). Nel caso in esame, era stato ritenuto che, attraverso tale accordo, il socio A avrebbe in effetti anche potuto approvare aumenti di capitale ed eseguire versamenti come *equity* o come finanziamento soci, senza correre il rischio di partecipare alle eventuali perdite (essendo infatti tranquillo di venir poi rimborsato dal socio B, in caso di esercizio dell'opzione put da parte dello stesso A).

Per quali motivi la Cassazione ha rovesciato tale orientamento?

Anzitutto, la Cassazione ha ravvisato come, da questo tipo di accordo di opzione put, non derivi quell'esclusione totale, assoluta e costante dalle perdite e dagli utili che è condizione necessaria del patto leonino e che ne determinerebbe la piena nullità. Al riguardo si rileva piuttosto come, nell'ambito di tale accordo, il socio (A) **conservi tutti i diritti e gli obblighi dello status di socio**, senza che venga alterata la causa societaria, in quanto il meccanismo della put si pone sul piano della circolazione delle azioni e non su quello della ripartizione di utili e perdite.

I giudici della Suprema Corte non hanno quindi ritenuto che, nel caso concreto, il socio A potesse trovarsi, grazie alla put concessagli, in una situazione di disinteresse rispetto alla corretta e profittevole gestione della società e quindi alla conservazione ed all'incremento del valore della partecipazione sociale (che, tornata nel patrimonio del Socio (B), a sua volta costituisce garanzia patrimoniale generica del diritto di credito di A/dell'adempimento dell'obbligazione). In capo al Socio (A), invece, viene riconosciuto sussistente un **interesse a favorire le buone sorti della società** (e, con esse, del suo investimento) sia perché, come investitore, ha eseguito il conferimento con l'intento di moltiplicare il valore del proprio

denaro sia perché, come creditore, mira a proteggere le capacità di rimborso dell'importo pattuito in capo al Socio (B), legate anch'esse al successo dell'impresa.

La Cassazione rileva inoltre come la ragione pratica del meccanismo sotteso alla clausola in discorso consista proprio nell'esigenza di voler **sostenere l'attività di impresa**, anche indirettamente, mediante il finanziamento ad altro socio nell'ambito di operazioni di alleanza strategica fra vecchi e nuovi soci. Viene così riconosciuta, all'interno dell'accordo put, la sussistenza di una causa concreta mista, sia associativa sia di finanziamento, con una connessa funzione di garanzia assolta dalla titolarità azionaria e dalla facoltà di uscita dalla società senza la necessità di pervenire alla liquidazione dell'ente.

La Cassazione conclude il suo ragionamento riconoscendo quindi come **meritevole di tutela**, ai sensi dell'art. 1322 cod. civ., l'interesse, sancito attraverso l'accordo put, al finanziamento partecipativo della società nell'ambito di un'operazione strategica di potenziamento ed incremento del valore della stessa, come precedentemente descritto, tale da procurare un reciproco vantaggio sinallagmatico, da una parte, ai soci, che possono adeguatamente proteggere e gestire i loro rapporti (es. remunerazione del conferimento, controllo sulla vita sociale, possibilità di dismissione a favore del socio di minoranza), dall'altra alla società, che può reperire nuova finanza a condizioni probabilmente più favorevoli rispetto a quelle di mercato.