

# HIC NON SUNT LEONES

## Casistica sul patto leonino e dintorni

Notaio Cristiano Casalini  
Padova 28 marzo 2022

# CLAUSOLA LIMITATIVA DELLA DISTRIBUZIONE DI UTILI IN S.A.S.

In sede di costituzione di una s.a.s. (con accomandatario titolare della partecipazione di maggioranza) si vorrebbe introdurre una clausola per cui gli utili, dopo l'approvazione del rendiconto, sono distribuibili solo previa decisione dei soci assunta a maggioranza del capitale (senza obbligo di motivazione, senza previsione di termini)

- *“Salvo patto contrario, ciascun socio ha diritto di percepire la sua parte di utili dopo l'approvazione del rendiconto”* (art. 2262; v. anche artt. 2303 e 2321).
- Non sembra che la clausola in parola integri una esclusione *totale e costante* dalla partecipazione agli utili, e pare quindi collocarsi fuori della portata del divieto di cui all'art. 2265 (sebbene la stessa possa prestarsi, in caso di decisione immotivata, ad un abuso da parte del socio di maggioranza nei confronti degli altri)

# DIRITTO PARTICOLARE AGLI UTILI

Legittime, in esplicazione dell'autonomia negoziale, le clausole che attribuiscono a singoli soci i seguenti particolari diritti:

a) il diritto di conseguire una quota “sul dividendo” (cioè utili netti risultanti da bilancio regolarmente approvato, al netto degli accantonamenti a riserva legale o statutaria, e distribuibili) espressa in una cifra nominale prefissata in moneta avente corso legale;

b) il diritto di conseguire una quota prefissata di utili netti espressa in percentuale, a prescindere dall'entità della propria partecipazione al capitale sociale (nel qual caso il privilegio attiene alla misura della remunerazione);

c) il diritto di conseguire in via prioritaria rispetto agli altri soci una quota percentuale (prefissata anch'essa in via particolare) ovvero la quota di utili netti (nel qual caso il privilegio attiene alla priorità nella remunerazione).

Si può anche configurare il diritto particolare sugli utili conseguiti come indipendente dalla delibera di distribuzione (potendo in questo caso anche non prevedere una variazione rispetto all'assegnazione proporzionale, in quanto il vantaggio sarebbe dato dal sorgere del diritto “sull'utile” in via automatica); ma occorre allora anche disciplinare la destinazione delle riserve da utili create dalla mancata decisione di distribuzione.

Il diritto particolare può prevedere anche una priorità nella percezione, garantendo ad un socio il conseguimento di una misura minima dell'utile, mantenendo la proporzionalità nella ripartizione del residuo tra gli altri soci.

È configurabile anche un diritto particolare sugli utili relativi all'andamento di uno specifico settore dell'attività della società (sulla base del modello delle azioni correlate di cui all'art. 2350, comma 2), circostanza che, tuttavia, richiede l'adozione di una contabilità separata.

- Non appare invece consentito articolare il diritto particolare sugli utili configurandolo come una forma di “interesse”, cioè di diritto ad un determinato rendimento, che prescinda dal risultato (positivo) dell'esercizio.

## AZIONI DI CATEGORIA E LIBERA CREAZIONE DI DIRITTI PATRIMONIALI DIVERSI (artt. 2348 co. 2 e 2350 co. 1) ED ESCLUSIONE TEMPORANEA DALLA DISTRIBUZIONE DEGLI UTILI

- Lo spazio per la deviazione dal principio di proporzionalità di cui all'art. 2350 co. 1 sembra alquanto ampio: sotto il profilo quantitativo, il legislatore non pone alcun limite o vincolo al travaso di utili da una categoria di azioni all'altra (differentemente da quanto previsto in materia di diritto di voto dall'art. 2351)
- In linea di principio potrebbe quindi sostenersi la legittimità della clausola statutaria volta a condizionare la partecipazione agli utili di una determinata categoria di azioni al trascorrere di un determinato numero di esercizi (effetto che si potrebbe ottenere creando una categoria azionaria con un diritto di ripartizione degli utili privilegiato in percentuale assorbente e transitoria per un dato numero di esercizi)
- mentre sarebbero **illegittime** clausole che sospendano per più esercizi – prevedendone l'accantonamento automatico o obbligatorio – la distribuzione degli utili a tutti gli azionisti [per violazione principio di periodicità (ogni esercizio) della destinazione dell'utile (accantonamento o distribuzione) art. 2433]

## Continua (con cenno alle CATEGORIE DI QUOTE in SRL-PMI)

- è quindi da considerarsi lecita la clausola secondo la quale, per i primi cinque anni, vengono riservati ad una categoria di azioni gli utili fino al raggiungimento del 7% del rispettivo capitale, mentre le altre azioni concorrono al riparto degli utili solo se le azioni di categoria speciale raggiungono detta quota 

(per un approfondimento rinvio alla slide che illustra la Massima MI n. 189/2020)

Ragionamenti che possono riproporsi nella libera determinazione del contenuto ("diritti diversi") delle quote di categoria delle SRL-PMI in cui l'autonomia statutaria sembra incontrare solo il limite previsto dall'art. 2265 (quindi proprio il divieto di patto leonino) cfr. Orientamento Triveneto I.N.2

# AZIONI PRIVILEGIATE NEGLI UTILI

Il capitale è di euro ....., suddiviso in due categorie di azioni tutte del valore nominale di euro .... ciascuna e precisamente: n. .... azioni ordinarie A (AZIONI "A") e n. .... azioni di categoria speciale B (AZIONI "B") aventi le caratteristiche e munite dei diritti indicati qui di seguito.

Ai detentori delle AZIONI B è attribuito il diritto a percepire sugli utili di cui l'assemblea delibera la distribuzione, un dividendo complessivo maggiorato, rispetto a quello delle azioni ordinarie A, in misura pari al .... % del valore nominale dell'azione.

Oppure: Ai detentori delle AZIONI B è attribuito il diritto a percepire sugli utili di cui l'assemblea delibera la distribuzione, un dividendo maggiorato del .... % rispetto a quello delle azioni ordinarie A.

Oppure: Gli utili di cui l'assemblea delibera la distribuzione saranno assegnati per il ... % alle AZIONI B e per il .... % alle azioni ordinarie A.

# VARIANTI (CON AZIONI SENZA INDICAZIONE DEL VALORE NOMINALE)

Il capitale è di euro ....., suddiviso in due categorie di azioni e precisamente: n. .... azioni ordinarie A (AZIONI "A") e n. .... azioni di categoria speciale B (AZIONI "B") aventi le caratteristiche e munite dei diritti indicati qui di seguito. Le azioni vengono emesse senza indicazione del valore nominale, per cui le disposizioni di legge o del presente Statuto che ad esso si riferiscono si applicano con riguardo al loro numero in rapporto al totale delle azioni emesse.

Le azioni di categoria speciale AZIONI B attribuiscono gli stessi diritti patrimoniali e amministrativi delle azioni ordinarie fatta eccezione per quanto di seguito riportato:

\*previa deliberazione di distribuzione, gli utili netti risultanti dal bilancio di esercizio regolarmente approvato e le riserve di utili degli anni precedenti, dedotto quanto per legge debba essere accantonato a riserva legale (o per statuto ad altra riserva), sono distribuiti per il 90% (novanta per cento) ai detentori di Azioni B (da attribuirsi per ciascuna azione di detta categoria speciale in proporzione al numero delle stesse in rapporto a detta quota parte di utili); il restante 10% (dieci per cento) sarà distribuito ai detentori di azioni ordinarie A.

Ferme in ogni caso le disposizioni di legge o di statuto in tema di riserva legale e/o altre riserve obbligatorie.

Oppure: Le Azioni B danno diritto alla distribuzione di un dividendo pari al 90% (novanta per cento) dell'utile netto risultante dal bilancio di esercizio regolarmente approvato e delle riserve di utili degli anni precedenti, dedotto quanto per legge debba essere accantonato a riserva legale (o per statuto ad altra riserva), indipendentemente dall'adozione di una delibera di distribuzione di utili. Il restante 10% (dieci per cento) sarà distribuito alle azioni ordinarie A secondo le ordinarie disposizioni vigenti, previa delibera di distribuzione dell'utile di esercizio (o delle riserve di utili).

Spetterà all'assemblea speciale dei titolari di Azioni B decidere se avvalersi del diritto alla distribuzione e in quale percentuale nel rispetto del limite massimo a loro, come sopra, riconosciuto.

Ferme in ogni caso le disposizioni di legge o di statuto in tema di riserva legale e/o altre riserve obbligatorie.

# AZIONI DI PRIORITA'

Il capitale è di euro ....., suddiviso in due categorie di azioni tutte del valore nominale di euro .... ciascuna e precisamente: n. .... azioni ordinarie A (AZIONI "A") e n. .... azioni di categoria speciale B (AZIONI "B") aventi le caratteristiche e munite dei diritti indicati nel successivo articolo .....

Degli utili di cui l'assemblea deliberi la distribuzione, sarà assegnato innanzitutto un dividendo pari al ... % del capitale sociale (sottoscritto) alle AZIONI B e successivamente, nella misura in cui l'ammontare degli utili lo consenta, un dividendo di pari importo alle azioni ordinarie A.

I residui utili di cui l'assemblea deliberi eventualmente la distribuzione saranno ripartiti tra tutti gli azionisti senza distinzione tra le categorie.



(per un ulteriore approfondimento rinvio alla slide che illustra la Massima MI n. 189/2020)

## IN S.P.A. E IN S.R.L. CLAUSOLE CHE PONGONO UN “TETTO MASSIMO” AL DIRITTO AGLI UTILI (MASSIMA MILANO 189 del 16.6.2020)

*«Sono legittime le clausole statutarie di s.p.a. e di s.r.l. che pongono un «tetto massimo» al diritto all'utile, quali ad esempio le clausole che prevedono: (i) limiti massimi espressi in misura assoluta, esercizio per esercizio; (ii) limiti massimi espressi in misura relativa, assumendo come parametro un dato variabile, quale ad esempio il capitale sociale o il patrimonio netto; (iii) limiti massimi espressi solo in relazione al tempo, di modo che gli utili di una categoria di azioni o di quote o di determinate quote spettino solo a decorrere da una determinata data.*

*Qualora siffatte clausole siano tali da configurare, a decorrere da un dato momento della vita della società, la sopravvivenza di categorie di azioni o di categorie di quote o di determinate quote del tutto prive del diritto all'utile per l'intera durata residua della società, la loro legittimità dipende dalla permanenza di ulteriori diritti patrimoniali, quali il diritto alla distribuzione di riserve e/o alla distribuzione del residuo attivo di liquidazione.»*

- Si afferma una legittimità di tali clausole in linea di principio, ma non illimitatamente, e val la pena di leggere l'ampia motivazione in riferimento alla possibile violazione del divieto del patto leonino soprattutto con riferimento alle clausole di tetto agli utili “a tempo” (con termine iniziale o con termine finale per il diritto alla partecipazione agli utili) di cui si fa menzione sopra sub (iii) e con riferimento alle azioni o quote con privilegio di priorità volto ad attribuire a una parte della compagine sociale il diritto di soddisfarsi in misura maggiore o totalitaria degli utili, prima degli altri soci, sino al raggiungimento di un determinato “ritorno” dell'investimento (c.d. CLAUSOLE DI WATERFALL).

## Continua:

- ❖ Le AZIONI B hanno diritto alla distribuzione degli utili solamente a partire dal quinto esercizio successivo alla costituzione della società

- - -

- ❖ Le AZIONI B hanno diritto alla distribuzione degli utili solamente per i primi dieci esercizi sociali
- ❖ Le AZIONI B hanno diritto alla distribuzione di utili fino al raggiungimento della soglia massima (stabilita in misura assoluta e non esercizio per esercizio, quindi con conteggio cumulativo) del ... % , in misura pari al .... % del valore nominale dell'azione (o altra soglia complessiva stabilita dallo statuto)

# AZIONI CORRELATE

Una S.p.A. intende aumentare a pagamento il proprio capitale sociale emettendo azioni correlate ex art. 2350, comma 2, c.c., aventi diritti patrimoniali correlati ad uno specifico settore. Nello specifico è previsto che le azioni abbiano, tra l'altro, il diritto a tutti gli utili maturati nel settore (salvo il limite di cui all'art. 2350, comma 3) oltre che il diritto ad una percentuale dei restanti utili della società.

- Non pare che l'attribuire agli azionisti correlati oltre al diritto di percepire gli utili del settore, anche quello a percepire una percentuale dei restanti utili della società violi il limite del divieto di patto leonino, tanto più che parte della dottrina giunge a considerare legittima l'esclusione degli azionisti ordinari dalla partecipazione a qualsiasi utile prodotto dal settore correlato mentre altra, all'opposto, ritiene possibile escludere gli azionisti correlati dalla partecipazione agli utili prodotti dai settori non correlati

# AZIONI POSTERGATE NELLE PERDITE art. 2438

A) Ricapitalizzazione in seguito a riduzione di capitale c.d. facoltativa (i.e. perdite inferiori al terzo). In questo caso la riduzione, come anche l'eventuale aumento di capitale ad essa collegato, va deliberata con il consenso dell'assemblea degli azionisti ordinari, il che garantisce la tutela delle loro ragioni

B) Ricapitalizzazione in seguito a riduzione di capitale obbligatoria ex art. 2446, co. 2 e art. 2447 c.c. La soluzione individuata nella pratica consiste nell'inserire nello statuto una clausola di limitazione del diritto di opzione in capo ai portatori di azioni privilegiate, in sede di ricostituzione del capitale eroso dalle perdite, al fine di ripristinare la proporzione originaria fra le varie categorie di azioni

C) La **clausola che impone ai soci ordinari di coprire le perdite residue dopo l'azzeramento del capitale (in luogo dei soci privilegiati)**. Talora la clausola statutaria che istituisce le azioni postergate nelle perdite aggiunge un ulteriore vantaggio per gli azionisti privilegiati: nel caso in cui residuino perdite nonostante l'azzeramento delle riserve e del capitale (c.d. riduzione sotto zero), si prevede che queste debbano essere interamente coperte dagli azionisti ordinari, affinché gli stessi possano partecipare alla ricapitalizzazione. In tal modo, gli azionisti privilegiati non sono costretti ad effettuare ulteriori versamenti a fondo perduto. Una clausola siffatta, che esclude completamente gli azionisti privilegiati dal rischio di subire perdite ulteriori, ad una prima analisi pare collidere con il divieto del patto leonino, tuttavia, così non è, in quanto: a) i soci titolari di azioni postergate nel subire le perdite hanno visto il loro capitale comunque azzerato; b) non è legittimo pretendere versamenti ulteriori rispetto al capitale sociale da parte dei soci (siano essi azionisti ordinari o privilegiati), stante il principio della responsabilità limitata; c) il versamento ulteriore, a copertura, non è imposto nemmeno agli azionisti ordinari (il che evidentemente sarebbe illegittimo), poiché anche questi sono liberi di scegliere se partecipare alla ricapitalizzazione (sopportando i versamenti a copertura delle perdite residue), ovvero non partecipare (perdendo così la qualità di socio).

# CLAUSOLE PUT & CALL

Scopo: possibilità negoziale di

- a. consentire all'oblato (investitore a termine o partner strategico temporaneo) la facoltà di uscita dalla compagine societaria mediante esercizio di un'opzione di vendita PUT (c.d. exit attivo)
- b. conferire all'originario cedente il diritto potestativo di riacquistare la partecipazione ceduta per il tramite di un'opzione di acquisto CALL (c.d. exit passivo)

Punto cruciale della contrattazione e di collegata criticità della clausola è rappresentato dal prezzo che può essere:

- predeterminato, **clausola «a prezzo predefinito»**
- predeterminabile, variabile, **clausola con «prezzo determinato a consuntivo»**

Salvaguardie (ad evitare interferenze con patto leonino): assegnazione al socio di azioni/quote senza diritto di voto; oppure: vincolo minoritario della partecipazione temporanea congiunto alla comprovata estraneità del titolare da influenza dominante (compatibili quindi: voto minoritario, poteri di ispezione e di autorizzazione vincolante con riferimento a operazioni strategiche; nomina di un amministratore e sindaco di minoranza).

Ipotesi di prassi: concessioni di reciproche opzioni / sottoscrizione di una quota di aumento di capitale come modalità alternativa rispetto all'acquisto diretto di partecipazione

# CQ SRL + CLAUSOLA EARN OUT + OPZIONI PUT & CALL

## Clausola di earn out

La società "ALFA S.p.A.", come sopra rappresentata, si obbliga nei confronti del signor TIZIO, che accetta, a corrispondere al medesimo - entro il ..... - ad integrazione del corrispettivo della presente cessione, l'ulteriore somma di euro ..... al verificarsi di entrambe le seguenti condizioni:

a) raggiungimento di soglia di euro ..... data dalla somma complessiva dei ricavi netti degli anni ..... della società "OMEGA S.r.l.";

b) EBITDA (per tale intendendosi il risultato prima degli interessi finanziari, delle imposte sul reddito e degli ammortamenti) medio dell'intero periodo ..... uguale o maggiore al 7% (sette per cento) dei ricavi netti di "OMEGA S.r.l."

oppure

al verificarsi dell'Opzione Call da parte di "ALFA S.P.A." di cui al successivo articolo ... lett. A.

A garanzia del pagamento di tale ulteriore somma di euro ..... "ALFA S.p.A." si impegna a rilasciare al signor TIZIO, entro il ..... o, se in data anteriore, in occasione dell'assemblea di "OMEGA S.r.l." che sarà convocata per deliberare l'adozione di un nuovo testo di statuto sociale, fideiussione bancaria a prima richiesta nel testo che verrà definito congiuntamente tra le Parti.

Convengono espressamente le Parti che detta somma ulteriore ed eventuale di euro ..... sarà decurtata di un importo pari alle passività eccedenti rispetto a quelle rilevate nella situazione patrimoniale al ..... oggetto della "*Due diligence*" effettuata da ..... il ....., ben nota alle Parti e alle cui risultanze si fa riferimento, fino al tetto massimo di corrispondente importo.

# CQ SRL continua opzioni call & put

## **A. Opzione Call (a favore "ALFA S.p.A.")**

(a) La Call Option è un riconoscimento del fatto che l'attività svolta congiuntamente dai soci abbia avuto successo; essa è soggetta ai termini e alle condizioni del presente contratto e viene così disciplinata: TIZIO ("Venditore") ai sensi dell'art. 1331 c.c. concede a "ALFA S.p.A." ("Beneficiario") che accetta ed acquista l'opzione irrevocabile e il diritto potestativo (ma non l'obbligo) di acquisto di un'ulteriore porzione, corrispondente a nominali euro ..... - pari al ... % del capitale sociale (*n.d.r. percentuale che sommata a quella acquistata rimane pur sempre quota di minoranza*) - della propria maggior partecipazione sociale nella società a responsabilità limitata "OMEGA S.r.l." ("Call Option").

(b) Le Parti concordano che la Call Option dovrà essere esercitata in una singola tranche, entro la fine del primo trimestre dell'anno .... (*n.d.r. meno di due 2 anni dall'acquisto*) mediante raccomandata a.r. inviata al Venditore o altro mezzo idoneo che ne assicuri la ricezione.

(c) La vendita e l'acquisto della quota oggetto di Call avverrà in maniera automatica nel momento in cui il venditore riceverà la raccomandata da parte del Beneficiario contenente l'esercizio del call ed il closing dell'operazione dovrà avvenire entro i 40 (quaranta) giorni successivi con il contestuale pagamento del prezzo.

(d) Il prezzo della Call Option per il successivo .....% del capitale sociale di "OMEGA S.r.l.", è fin d'ora stabilito in euro .....

## **B. Opzione Put (a favore "ALFA S.p.A.")**

(a) Soggetto ai termini e alle condizioni del presente contratto, il Venditore con la presente garantisce al Beneficiario che accetta l'opzione irrevocabile e il diritto di rivendere la partecipazione, oggi acquistata, di nominali euro ..... - pari al .....% del capitale sociale - nella società a responsabilità limitata "OMEGA S.r.l." al signor TIZIO.

(b) Le Parti concordano sul fatto che la Put Option dovrà essere esercitata dal Beneficiario in una singola tranche, e che potrà avvenire entro la fine del primo trimestre dell'anno ....., su presentazione di una richiesta scritta del Beneficiario a mezzo lettera raccomandata a.r. o PEC.

(c) Il Closing della vendita della quota dovrà avvenire entro i quaranta (40) giorni successivi alla ricezione della richiesta formale della Put Option con contestuale pagamento del prezzo da parte del signor TIZIO.

(d) Il prezzo della Put Option per il ....% del capitale sociale di "OMEGA S.r.l.", è fin d'ora stabilito in misura pari ai due terzi (2/3) del prezzo complessivo effettivamente ricevuto dal signor TIZIO e corrisposto da "ALFA S.p.A." per l'acquisto di tale quota di partecipazione.

# CQ SRL continua opzioni call & put

## C. Opzione Call (a favore di TIZIO)

- (a) Nell'ipotesi che "ALFA S.p.A." non eserciti nessuna delle due opzioni sopradescritte, il Beneficiario con la presente garantisce al Venditore l'opzione irrevocabile e il diritto di ricomprare la quota di partecipazione in "OMEGA S.r.l." oggi acquistata da "ALFA S.p.A." (pari al ...% del capitale sociale) a TIZIO.
- (b) Le Parti concordano sul fatto che la Call Option dovrà essere esercitata dal Venditore in una singola tranche, e che potrà avvenire entro la fine del secondo trimestre dell'anno ....., su presentazione di una richiesta scritta del Venditore a mezzo lettera raccomandata a.r. o PEC.
- (c) Il Closing della vendita di tale quota di partecipazione dovrà avvenire entro i quaranta (40) giorni successivi alla ricezione della richiesta formale della Call Option con contestuale pagamento del prezzo da parte del signor TIZIO.
- (d) Il prezzo della Call Option per il ...% del capitale sociale di "OMEGA S.r.l.", è fin d'ora stabilito in misura pari al prezzo complessivo effettivamente ricevuto dal signor TIZIO e corrisposto da "ALFA S.p.A." per l'acquisto di tale quota di partecipazione

# Clausole varie a corredo

- corrispettivo dell'opzione
- determinazione del prezzo di vendita in caso di esercizio di un diritto di opzione – eventuale contestazione
- esecuzione della vendita delle partecipazioni opzionate
- subentro nel patto in caso di trasferimento delle partecipazioni – cessione del patto
- riservatezza
- risoluzione controversie – foro competente

# PATTO PARASOCIALE RELATIVO ALLA PARTECIPAZIONE DI UNA S.P.A. E CONTENENTE CLAUSOLA DI PUT OPTION PROBABILMENTE LEONINA

Al socio ALFA viene riconosciuta una opzione di vendita avente ad oggetto l'intero suo pacchetto azionario, esercitabile a partire dal ..... al ..... **per un prezzo pari alla sommatoria del Capitale Investito \* e del Rendimento Atteso [pari a 10,5%]**

*\* per “Capitale Investito” deve intendersi “la sommatoria de (i) l'importo pagato da ALFA per l'Aumento di Capitale e l'Acquisto Azioni Ordinarie e (ii) i nuovi apporti di capitale, in qualunque forma e a qualunque titolo effettuati da ALFA, ivi inclusi gli eventuali finanziamenti soci erogati, fruttiferi o infruttiferi, nonché la prestazione di garanzie da parte di ALFA a favore di terzi nell'interesse della Società, che concorrerà a pieno titolo alla determinazione del Rendimento Atteso”*

*Le parti si danno atto che l'Opzione di Vendita Partecipazione ... è stata concessa non in via autonoma, ma nel contesto dell'operazione complessivamente regolata dal presente Patto Parasociale e dal Contratto di Investimento, come sopra definito, e che, pertanto, di essa si è tenuto conto nell'attribuzione dei rispettivi diritti ed obblighi di ciascuno dei Soci, nonché nella determinazione del Prezzo di Opzione di Vendita Partecipazione. L'Opzione di Vendita Partecipazione è pertanto da considerarsi a titolo oneroso e non gratuito.”*

Viene altresì previsto che nel caso in cui controparte risulti inadempiente al proprio obbligo di acquistare le azioni di ALFA, quest'ultima ha il diritto di acquistare a un prezzo prestabilito il 2% delle azioni del socio inadempiente, raggiungendo così una partecipazione di maggioranza.

# IN S.P.A. OPZIONE PUT (CASS. 4.7.2018 N. 17498)

Accordo parasociale con il quale, nell'ambito della organizzazione di una "cordata" per un'acquisizione, veniva concessa ad un soggetto, in occasione dell'acquisto di un pacchetto azionario, l'opzione put con riguardo alla partecipazione sociale stessa (rappresentativa del 14,99% del c.s.), da esercitare entro un termine definito, dietro corresponsione del prezzo di acquisto delle azioni, degli interessi e (dopo la modifica del patto avvenuta successivamente) degli eventuali ulteriori versamenti eseguiti a patrimonio netto.

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".

Nel caso di specie, la causa dell'operazione di acquisto delle azioni con opzione put viene ravvisata nell'individuazione di fonti di finanziamento dell'impresa, nell'ambito di operazioni di alleanza strategica tra vecchi e nuovi soci (c.d. FINANZIAMENTO PARTECIPATIVO).

Nell'operazione in esame gli interessi sottostanti, secondo la S.C., sono analoghi a quelli rinvenibili nel pegno della partecipazione sociale.

# IN S.R.L. VENDITA CON OPZIONE PUT AND CALL (CASS. 7.10.2021 n. 27227)

Patto di opzione put e call con prezzo prefissato concluso tra una società “finanziatrice” e una persona fisica finalizzato al comune acquisto (per il 90% la società e per il restante 10% la persona fisica) di una società Kosovara avente un immobile di proprietà (patto con evidente scopo di finanziamento dell’operazione immobiliare). *“La incontestata sinallagmaticità del patto, il quale permetteva all’una parte di rientrare del finanziamento ed all’altra di lucrare i maggiori profitti dell’investimento, e la natura temporanea del diritto di opzione confermano tali conclusioni (n.d.r. rispetto requisiti di validità), attesa la funzione pratica, svolta dal patto, di rendere possibile l’affare economico auspicato e regolare efficacemente gli interessi rispettivi dei soci”*.

**QUOTE E AZIONI RISCATTABILI, REDIMIBILI,  
AUTO-ESTINGUIBILI, CLAUSOLE “WHATEVER LEAVER” COLLEGATE A  
PIANI DI INCENTIVAZIONE PER DIPENDENTI, «RUSSIAN ROULETTE  
CLAUSE»**

- se ne è parlato nel Percorso di lunedì 21 marzo 2022 e alle relazioni di quel giorno rinvio

# Tribunale di Bologna 1.2.2018

Afferma non violare il divieto di patto leonino una opzione put che preveda l'esclusione delle perdite non assoluta (la put assicurava alla società titolare del 35% c.s. il diritto a retrocedere il 20% c.s. per un corrispettivo di euro 200.000 restando titolare, a seguito dell'opzione, della quota residua) e che non sia costante (l'opzione doveva essere esercitata entro un determinato arco temporale di poco più di 1 anno). Inoltre, sotto l'aspetto della meritevolezza, l'opzione era parte di una articolata e complessa negoziazione parasociale, nell'ambito della quale, nell'ottica dell'integrazione industriale tra due società e del rafforzamento della partecipata dal punto di vista finanziario era previsto un ampliamento dei finanziamenti soci e l'ingresso in società del nuovo socio che contribuiva alla ricapitalizzazione.

❖ Nel frattempo la Ferrari 250 GT Pininfarina ...

## Tribunale di Milano 6.8.2015

Ritiene che l'opzione put realizza una ipotesi di patto leonino soltanto qualora l'esclusione di un socio dalle perdite o dagli utili sia assoluta e costante e non risponda a interessi meritevoli di tutela (nel caso specifico l'opzione put rientrava in una complessa operazione finalizzata a consentire l'integrazione societaria e industriale tra due società, al fine di un auspicato rafforzamento patrimoniale, e pertanto doveva considerarsi dotata del requisito della meritevolezza; mentre, quanto all'assenza del carattere assoluto e costante dell'esclusione dalle perdite l'opzione aveva una durata limitata nel tempo, poiché era esercitabile in una ristretta finestra temporale, sicché non era ipotizzabile che con essa si realizzasse una permanente sottrazione dalla partecipazione a eventuali perdite del socio titolare della put).

# Tribunale di Milano 18.10.2017

Giudica un patto parasociale contenente un “accordo di investimento” che prevedeva che il terzo si impegnasse a sottoscrivere un aumento di capitale della s.p.a. accompagnato dall’opzione *put* consistente nel diritto - da esercitarsi nel secondo trimestre del terzo anno successivo alla sottoscrizione dell’accordo - di farsi acquistare dai soci (e nel correlativo obbligo di acquistare da parte di costoro) le quote sottoscritte ad un prezzo convenzionalmente stabilito (comunque superiore all’importo sottoscritto) [era inoltre espressamente stabilito che per effetto dell’esercizio dell’opzione *put* si dovesse intendere automaticamente perfezionato un contratto preliminare di compravendita ... e che il trasferimento della intera partecipazione dovesse avvenire, contestualmente al pagamento in denaro del prezzo, entro i 90 giorni successivi alla data della comunicazione di esercizio dell’opzione *put*].

- Il Tribunale esclude che la clausola in questione concretizzi un patto leonino, in quanto il presupposto per la sua configurabilità in operazioni nelle quali l’ingresso nel capitale sociale si accompagni a opzioni *put* a prezzo predeterminato in favore dell’investitore - così “garantito” rispetto a qualsiasi andamento dell’ente e, dunque, esonerato dal sopportarne le perdite assumendo il ruolo di mero finanziatore pur se “vestito” da socio – è il carattere assoluto e costante dell’esclusione dalle perdite o dagli utili (sulla scorta del citato precedente della Suprema Corte Cass. 29 ottobre 1994, n. 8927).
- Nelle pattuizioni in esame, invece, il “diritto di cedere l’intera partecipazione detenuta al momento nella società” non garantiva l’immunità del suo titolare da perdite che, verificatesi nell’intervallo temporale rilevante, avessero determinato la perdita del capitale sociale e la necessità di sua ricostituzione: il terzo sottoscrittore avrebbe dovuto quindi necessariamente partecipare con ulteriore investimento, pena la scomparsa dell’intera sua partecipazione e, con essa, dell’opzione *put* che tale partecipazione aveva ad oggetto.

# BIBLIOGRAFIA RECENTE

- CAPELLI ILARIA, *commento sub art. 2265 c.c.*, in S. PATRIARCA – I. CAPELLI, “Società Semplice”, Zanichelli Editore, 2021, p. 224 ss.
- DE LUCA NICOLA, *Il socio “leone”, Il revirement della Cassazione su opzioni di put a prezzo definito e divieto di patto leonino*, in Banca Borsa Tit. cred., n. 1/2019, p. 70 ss.
- DIVIZIA PAOLO, *Patto di opzioni put and call*, in Notariato n. 3/2017, p. 343 ss.
- FELICETTI RAFFAELE, *Venture capital, put options e patto leonino: ragioni giuridiche ed economiche per una rilettura*, in Analisi Giuridica dell’Economia n. 1-2/2021, p. 305 ss.
- MAZZOLETTI ENRICO, *Ancora sulla validità della put option con prezzo a consuntivo. Per un’applicazione moderna del divieto di patto leonino*, in Notariato n. 6/2018, p. 642 ss. (nota a Cass. 10.5.2018 n. 17498)
- PASSADOR MARIA LUCIA, *Hic non sunt leones: la liceità dei patti di finanziamento partecipativo*, in Giur. Comm. 2019, II, p. 285 ss.
- PRESCIANI CHIARA, *Opzione di vendita delle partecipazioni sociali e divieto di patto leonino*, in Riv. Dir. Civ. n. 5/2020, p. 1148 ss.
- SPOLIDORO MARCO SAVERIO, *Clausole put e divieto di società leonina*, in Riv. Soc. n. 5-6/2018, p. 1285 ss.
- SPOLIDORO MARCO SAVERIO, *Ancora una volta a caccia con i leoni. Note critiche sulla recente giurisprudenza di merito su opzioni put e divieto dei patti leonini*, in Giur. It. Marzo 2021, p. 632 ss. (nota a App. MI 13.2.2020 e Trib. MI 27.3.2020)

GRAZIE PER L'ATTENZIONE

Cristiano Casalini

Via Teatro Filarmonico 5

37121 VERONA

[c.casalini@veronanotai.it](mailto:c.casalini@veronanotai.it)