

**N. R.G. 5727/2017**



**REPUBBLICA ITALIANA  
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO  
LA CORTE D'APPELLO DI MILANO  
SEZIONE SPECIALIZZATA DELL'IMPRESA**

nelle persone dei seguenti magistrati:

dr. Massimo Meroni	Presidente
dr. Rossella Milone	Consigliere
dr. Silvia Giani	Consigliere relatore

ha pronunciato la seguente

**SENTENZA**

nella causa iscritta al n. r.g. **5727/2017** promossa in grado d'appello

DA

**SEBASTIANO** (C.F. c

**APPELLANTE**

CONTRO

**ANDREA** (C.F.



i

APPELLATO

oggetto: Cause in materia di rapporti societari. Art. 2265 c.c.

### **Conclusioni**

#### Per SEBASTIANO

Voglia l'Ecc.ma Corte d'Appello adita,

respinta ogni contraria domanda, istanza, eccezione, deduzione e produzione

In via preliminare

Sospendere ai sensi dell'art. 283 cpc l'efficacia esecutiva della Sentenza del Tribunale di Milano n. 10426/2017, per i motivi in atti.

In via principale

- riformare la Sentenza n. 10426/2017 emessa dal Tribunale di Milano, pubblicata in data 18 ottobre 2017 e notificata in data 8 novembre 2017, e per l'effetto

nel merito:

- accertata e dichiarata la nullità dell'Opzione Put contenuta nell'art. 8.4 del Primo Accordo di Investimento respingere in toto siccome infondate tutte le domande ex adverso proposte, assolvendo integralmente il signor \_\_\_\_\_ per i motivi in atti;

In ogni caso, con vittoria di spese, diritti ed onorari di entrambi i gradi giudizio comprese delle spese per la fase di consulenza tecnica d'ufficio, rimborso forfetario, spese generali ex art. 14 t.f, C.P.A. e IVA nella misura di legge.

\*

Per - Appellata -ANDREA



Richiamate integralmente tutte le domande, le eccezioni e le istanze svolte nei precedenti scritti difensivi (che devono intendersi integralmente ritrascritti),

Respinta ogni contraria domanda, istanza, eccezione e deduzione:

In via preliminare

rigettare la domanda svolta dal Sig. \_\_\_\_\_ ai sensi degli articoli 283 e 351 del Codice di Procedura Civile.

In via principale, nel merito

rigettare integralmente l'appello proposto dal Sig. \_\_\_\_\_ perché infondato in fatto ed in diritto e conseguentemente confermare la sentenza n. 10426 emessa in data 23 marzo 2017 e pubblicata in data 18 ottobre 2017 dal Tribunale di Milano nell'ambito del giudizio di primo grado R.G. 66970/2014.

Con ogni più ampia riserva e con vittoria di spese, diritti e onorari anche del presente grado di giudizio.

\*\*\*

### **MOTIVI DELLA DECISIONE**

*Il giudizio di primo grado.*

1. Con sentenza n. 10426/2017, il Tribunale di Milano Sezione Specializzata dell'Impresa, definitivamente pronunciando nella causa n. 66970/2014 RG, promossa da ANDREA \_\_\_\_\_ contro SEBASTIANO \_\_\_\_\_

ha così deciso:

PQM

- *rigetta le domande del convenuto;*
- *in accoglimento della domanda dell'attore, accertata l'intervenuta conclusione tra l'attore ANDREA \_\_\_\_\_ ed il convenuto SEBASTIANO \_\_\_\_\_ di contratto preliminare di cessione della*



*quota pari al 12,5% del capitale, accertato l'inadempimento del convenuto all'obbligo di acquisto, visto l'art. 2932 cc trasferisce a favore del convenuto SEBASTIANO la quota promessa di cui sopra e conseguentemente condanna il convenuto SEBASTIANO al pagamento in favore dell'attore ANDREA del corrispettivo pari all'importo di euro 325.000,00;*

- condanna il convenuto SEBASTIANO alla rifusione in favore dell'attore ANDREA delle spese processuali, spese che liquida in euro 2.455,54 per esborsi documentati ed in euro 17.000,00 per compenso di avvocato, oltre, sul secondo importo, rimborso forfettario al 15%, IVA e CPA.*

2. Il giudice di primo grado ha così sintetizzato i fatti.

L'attore ANDREA ha azionato in giudizio l'accordo di investimento e patto parasociale stipulato il 20.4.2011 con SEBASTIANO facendo valere nei confronti di costui il proprio diritto di opzione put relativo alla cessione delle quote rappresentative del 12,5% del capitale di SRL e chiedendo la pronuncia di sentenza costitutiva ex art.2932 cc nei confronti del convenuto, impegnatosi all'acquisto delle predette quote. Ha così illustrato le relative previsioni negoziali (cfr. doc.1):

- art. 5 accordo: impegno di a sottoscrivere un aumento di capitale in SRL per euro 250.000,00 ;

- art. 8.4 accordo: diritto di nel periodo intercorrente tra il 31.3.2014 e l'1.6.2014, di cedere l'intera partecipazione detenuta nella SRL a con parallelo impegno di ad acquistare le quote ad un prezzo convenzionalmente stabilito (c.d. opzione put), quantificato



nel maggiore tra l'importo di euro 325.000,00 e l'importo derivante da formula matematica coinvolgente gli EBITDA e la posizione finanziaria netta di SRL e delle sue partecipate, prevedendosi specificamente: "per effetto dell'esercizio dell'opzione put si intenderà automaticamente perfezionato un contratto preliminare di compravendita tra \_\_\_\_\_ e \_\_\_\_\_ avente ad oggetto l'intera partecipazione di \_\_\_\_\_ "il trasferimento della intera partecipazione di \_\_\_\_\_ avverrà, contestualmente al pagamento in denaro del prezzo, entro i 90 giorni successivi alla data della comunicazione di esercizio dell'opzione put".

Questi i successivi sviluppi del rapporto:

- 1.4.2014: esercizio della opzione put da parte di \_\_\_\_\_ con invito a \_\_\_\_\_ a concludere il contratto definitivo e a versare il prezzo d'acquisto delle quote, individuato in euro 325.000,00 (doc. 3), invito rimasto senza esito, anche a seguito di formale intimazione ad adempiere (docc. 5/6).

Il convenuto \_\_\_\_\_ ha contestato la domanda avversaria, esponendo che l'accordo trovava il proprio fondamento nella volontà di \_\_\_\_\_ di partecipare alla \_\_\_\_\_ SRL e, per il suo tramite, all'acquisizione di un ramo d'azienda volto alla produzione e commercializzazione di pannelli fotovoltaici (c.d. operazione EASY GREEN), operazione definitivamente sfumata nel 2012; in conseguenza di tale evento \_\_\_\_\_ SRL, il 20.11.2013, è stata posta in liquidazione con il voto favorevole di tutti i soci, incluso \_\_\_\_\_ e l'11.8.2014 è stata dichiarata fallita dal Tribunale di Genova.

Ha eccepito quindi:

1) la nullità dell'opzione put azionata dall'attore, per contrasto con il divieto di patto leonino ex art. 2265 cc, posto che tale clausola, a fronte di un investimento complessivo di \_\_\_\_\_ pari ad euro 295.000,00, imponeva un acquisto



delle quote della SRL per una somma addirittura maggiore rispetto all'investimento iniziale (euro 325.000,00), così da esonerare di fatto il

da qualsiasi rischio d'impresa, soprattutto alla luce della liquidazione, prima, e del fallimento, poi della SRL;

2) nonché la risoluzione/invalidità/inefficacia dell'accordo per il venir meno della presupposizione sulla quale tale negozio si fonda, presupposizione consistente nella possibilità per SRL di realizzare l'operazione EASY GREEN e, comunque, di rimanere in piena attività, presupposti entrambi venuti meno;

3) che l'opzione put sarebbe in ogni caso inefficace alla luce delle complessive disposizioni dell'accordo come ricavabile in particolare da:

- l'art. 6.1, dove si riconosce a un'opzione di acquisto di partecipazioni societarie, sino al 20% del capitale sociale di (cd prima opzione call di aggiustamento), nel caso di mancato raggiungimento dell'EBITDA atteso, esercitabile entro 30 giorni dall'approvazione del bilancio 2012;

- l'art. 6.2, dove si riconosce a un'opzione di acquisto di partecipazioni societarie, sino all'80% del capitale sociale di (cd seconda opzione call di aggiustamento), esercitabile nel caso in cui, entro il 31.12.2011, non si fosse realizzata l'operazione EASY GREEN;

- l'art. 8.5, dove si riconosce a un'ulteriore opzione – definita opzione PUT ANTICIPATA” per cedere l'intera propria partecipazione a in caso di mancata realizzazione dell'operazione EASY GREEN entro il **31.7.2011**, per un corrispettivo fisso di euro 250.000, maggiorato del 5%,



- l'art. 8.4., dove si riconosce a l'opzione di vendita qui in esame;

clausole dal cui tenore complessivo si dovrebbe quindi desumere che l'opzione put qui esercitata dall'attore, ha come specifico presupposto:

- l'esito positivo dell'operazione EASY GREEN e il suo protrarsi nel periodo compreso tra il 31.3.2014 e il 1.6.2014, posto che, in caso di esito negativo dell'operazione, il avrebbe potuto esercitare le altre opzioni, invece non esercitate;

- la prosecuzione dell'attività sociale, posto che, in caso di liquidazione della società come accaduto nel caso di specie, uno dei criteri di valutazione delle quote sarebbe in concreto inutilizzabile, avendo valore pari a 0;

nonché formulando le relative conclusioni, in via principale per la declaratoria di nullità dell'accordo.

Con ordinanza del 17/11/2015, il Tribunale, rilevato che la causa era matura per la decisione sulla scorta della documentazione prodotta, senza necessità di dare ingresso alle prove orali, fissava l'udienza di precisazione delle conclusioni e quindi tratteneva la causa in decisione, con assegnazione dei termini per il deposito delle memorie conclusionali.

3. La sentenza del Tribunale di Milano, è stata impugnata da Sebastiano il quale ne ha chiesto la riforma, sulla base del seguente motivo:

erroneità e contraddittorietà della sentenza in merito alla (in)sussistenza della violazione del divieto di patto leonino.

L'appellante ha censurato che il giudice di prime cure non abbia ravvisato la violazione dell'art. 2265 cc, sebbene l'opzione PUT assicurasse il diritto di



vendere le quote della SRL per una somma addirittura maggiore rispetto all'investimento iniziale (euro 325.000,00, a fronte di un investimento complessivo di euro 295.000,00), quando le quote non avevano alcun valore, poiché, al momento dell'esercizio dell'opzione, la società era già stata messa in liquidazione, con il voto favorevole del socio che esercitava l'opzione e, solo quattro mesi dopo, era fallita. Di conseguenza, il [redacted] era stato esonerato da qualsiasi rischio d'impresa, tenuto conto della liquidazione, prima, e del fallimento poi.

L'appellante denunciava, quindi, l'erroneità della motivazione e della decisione, che avevano escluso la violazione del divieto del patto leonino, nonostante l'accordo fosse idoneo a tenere indenne il socio opzionario [redacted] dalle perdite del capitale sociale e la contraddittorietà tra la motivazione e la decisione, avendo il giudice di prime cure, da un lato, dichiarato che, in caso di perdite al di sotto del minimo del capitale sociale, le quote di partecipazione "scompaiono", e dall'altro ordinato il trasferimento della quota "scomparsa". Al momento dell'esercizio dell'opzione put, il capitale sociale di [redacted] era "scomparso", dal momento che le perdite rilevanti erano già state accertate e i soci, compreso il [redacted] avevano dichiarato di non essere disposti a ricostituirlo.

4. L'appellato [redacted] si è costituito e ha chiesto il rigetto dell'appello e la conferma dell'impugnata sentenza.

Ha contestato che la quota, alla data dell'esercizio dell'opzione PUT, fosse "scomparsa", atteso che, pur in presenza di un patrimonio netto negativo, le perdite non possono essere poste in relazione con il capitale sociale.





Ha dedotto che l'Opzione Put non escludeva il [redacted] dalle perdite in modo assoluto e costante e che l'accordo perseguiva un interesse meritevole di tutela ex articolo 1322 del Codice Civile.

Quanto al primo profilo, affermava che mancava il requisito dell'esclusione dalle perdite in modo assoluto perché, se l'assemblea avesse adottato la delibera di ricapitalizzare la società, il socio che non sottoscriveva il relativo aumento, avrebbe perso la partecipazione nella società. Nel caso di specie, qualora, nel corso dell'assemblea tenutasi in data 20 novembre 2013, il Sig. [redacted] (che disponeva da solo dei diritti di voto sufficienti) avesse deciso di proseguire l'attività sociale previa copertura delle perdite, il Sig. [redacted] non avrebbe avuto altra scelta che investire nuovo capitale nella Società a copertura delle perdite, a pena di perdere la propria Quota e altresì l'Opzione Put. La decisione di liquidare la Società ovvero di ricapitalizzarla era estranea alla volontà del Sig. [redacted] in quanto le delibere ai sensi degli articoli 2482 bis e 2482 ter c.c. potevano essere adottate con le ordinarie maggioranze di legge, senza alcun quorum rafforzato.

L'appellato inoltre deduceva che:

-L'Opzione Put sottoscritta dal [redacted] e da [redacted] in data 20 aprile 2011, poteva essere esercitata da quest'ultimo esclusivamente "nel periodo intercorrente tra il 31 marzo 2014 ed il 1 giugno 2014", tre anni dopo la sua stipulazione.

-Al momento della sottoscrizione dell'Opzione Put, la Società risultava addirittura inattiva ed era imprevedibile l'andamento economico della stessa.

\_ L'opzione Put aveva permesso al Sig. [redacted] (promotore e dominus delle attività di [redacted] S.r.l.) di dotare la società degli strumenti patrimoniali e finanziari necessari ad iniziare l'attività di impresa (Cass. 7498/2018).



6. La causa è stata decisa nella camera di consiglio del 13 febbraio 2020.

\*\*\*

7. La questione sulla quale la Corte è chiamata a pronunciarsi è la violazione del divieto di cui all'art. 2265 c.c. e la meritevolezza della tutela *ex art.* 1322 c.c. dell'opzione PUT esercitata da \_\_\_\_\_ nel 2014, in forza dell'art. 8.4 del complesso accordo di investimento e patto parasociale, stipulato il 20 aprile 2011 e contenente numerose opzioni CALL e PUT: in particolare, l'opzione PUT esercitata da \_\_\_\_\_ nel 2014, dopo la liquidazione volontaria della Società per perdita del capitale sociale deliberata nel 2013 e poco prima della dichiarazione di fallimento della stessa, avvenuta nel luglio 2014, prevedeva un prezzo di retrocessione delle partecipazioni da \_\_\_\_\_ a \_\_\_\_\_ pari a cinque volte l'EBITDA della società oppure pari quantomeno a euro 325.000,00, per importo in ogni caso superiore rispetto agli investimenti effettuati dal socio opzionario \_\_\_\_\_ nonostante l'azzeramento del valore della partecipazione sociale conseguente a perdite superiori al capitale, senza ricostituzione e con scioglimento e messa in liquidazione della società, di lì a poco dichiarata fallita per stato di insolvenza.

8. Il giudice di prime cure ha accolto le domande del socio che ha esercitato l'opzione PUT, dopo la messa in liquidazione della società per perdite superiori al capitale sociale, condannando il convenuto SEBASTIANO \_\_\_\_\_ al pagamento, in favore dell'attore ANDREA \_\_\_\_\_ del corrispettivo pari all'importo di euro 325.000,00, con la seguente motivazione oggetto di censura.

*“Reputa il Tribunale che le domande e le eccezioni del convenuto non possano essere accolte, dovendo invece trovare accoglimento le domande dell'attore.*

*Al riguardo va infatti in primo luogo considerato:*



□□ quanto alla nullità della opzione put di cui sopra sub 1, il convenuto ha richiamato precedenti di legittimità e di merito, secondo i quali:

*“Il divieto di patto leonino di cui all’art. 2265 cc –la cui ratio è riconducibile alla stessa struttura del contratto di società, in quanto la eliminazione assoluta e costante del rischio d’impresa in capo a uno dei soci ne altera radicalmente la struttura, in particolare incidendo sulla correlazione rischio/potere tipico della posizione di socio –viene in rilievo anche nel settore delle società di capitali e anche in relazione a patti tra soci estranei allo statuto sociale ma comunque destinati a produrre il medesimo effetto leonino, alterante il meccanismo di svolgimento in comune di attività economica, salvo che lo specifico contenuto di tali patti risulti funzionale ad ulteriori interessi meritevoli di tutela ex art. 1322 cc e comunque connessi al buon esito dell’andamento dell’impresa sociale (nel caso di specie, il Tribunale ha ritenuto fondata l’eccezione di nullità dell’accordo stipulato tra le parti per violazione del divieto di cui all’art. 2265 cc nonché per insussistenza di alcuna specifica funzione meritevole di tutela, risolvendosi lo stesso in una illimitata garanzia rilasciata dalla convenuta a favore dell’attrice circa il deprezzamento dell’apporto di capitale da quest’ultima eseguito nella partecipata, assicurando pertanto una posizione analoga a quella di un finanziatore, pur essendo socia)”* (p. 6 della Sentenza, a cui segue la citazione di alcuni precedenti giurisprudenziali).

La Sentenza prosegue le proprie argomentazioni oggetto di censura, sempre a p. 6, affermando che: “

□□ l’applicazione di tale orientamento al caso di specie non pare peraltro -e ciò in via assorbente rispetto a tutte le altre questioni discusse dalle parti sul tema- possibile al Tribunale, posto che:

□ presupposto per la configurabilità quale patto leonino di operazioni come quella in esame, nelle quali l’ingresso nel capitale sociale si accompagna 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, come ribadito in particolare dal precedente di legittimità sopra citato, il carattere assoluto e costante dell’esclusione dalle perdite o dagli utili,



□ *carattere non rinvenibile nel caso di specie, nel quale...le previsioni di cui all'art.8.4 dell'accordo, concernendo il diritto del momento detenuta nella a non risultano idonee a tenere indenne il da perdite che, verificatesi nell'intervallo temporale rilevante, avessero determinato la perdita del capitale sociale e la necessità di sua ricostituzione, alla quale il 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, ... la prospettazione di nullità dell'accordo svolta ex art.2265 cc dal convenuto va ritenuta infondata, difettando nel caso di specie il carattere "assoluto" della esclusione.*

**9.** L'indagine sulla meritevolezza di tutela ex art. 1322 c.c. e sulla violazione del divieto di cui all'art. 2265 c.c., norma che per dottrina pacifica e giurisprudenza consolidata, è applicabile a tutti i tipi societari, essendo espressione di un principio generale, va effettuata verificando, in concreto, sulla base dell'intero accordo nel quale è inserita l'opzione di vendita, se *"la causa societatis* del rapporto partecipativo del socio permanga invariata nei confronti dell'ente collettivo o se, invece, venga irrimediabilmente deviata dalla clausola che lo esonera dalla sopportazione di perdite " (cfr. Cass 10583/2018, nonché Cass. n. 17498/2018 che, nel sottolineare che il patto leonino può ravvisarsi in presenza di una esclusione totale e costante dalle perdite, evidenzia l'importanza di un vaglio effettivo e concreto dell'accordo, anche sotto il profilo della meritevolezza e della causa in concreto ex art. 1322 c.c.).

Considerato, dunque, che l'indagine va effettuata verificando in concreto le clausole dell'accordo d'investimento e contestuale patto parasociale, stipulato il 20 aprile 2011, è opportuno iniziare da tale esame, segnalando dapprima, nel loro sviluppo diacronico, le circostanze rilevanti per l'inquadramento della fattispecie.



- srl è società costituita il 27 settembre 2010, con capitale sociale di euro 10.000. Alla data dell'accordo in esame (aprile 2011), non aveva ancora svolto alcuna attività operativa.
- Con l'accordo di investimento e patto parasociale, stipulato il 20 aprile 2011, il sig.                      entrò nella compagine societaria, con la quota del 12,5%, mediante sottoscrizione di aumento di capitale, nella misura di euro 1.428,00 con sovrapprezzo di euro 248.572,00.
- In data 20 novembre 2013 l'assemblea di                      deliberò, con il voto favorevole del socio                      di non ripianare le perdite che avevano ridotto il capitale sociale al di sotto del minimo legale e concorso alla deliberazione dello scioglimento e messa in liquidazione della società.
- In data 1 aprile 2014                      esercitò l'opzione Put prevista dall'art 8.4 dell'accordo di investimento per la cessione a                      dell'intera partecipazione detenuta in                      pari al 12,5% del capitale sociale, a fronte della corresponsione del prezzo pari ad euro 325.000,00. Al momento dell'esercizio dell'opzione put, le perdite di                      avevano determinato un valore negativo del patrimonio e la perdita del capitale sociale.
- In data 11 agosto 2014, la società                      che si trovava già in stato d'insolvenza alla data dell'esercizio del patto di opzione, fu dichiarata fallita dal Tribunale di Genova.

#### **10. L'accordo del 20 aprile 2011.**

Ciò messo in rilievo quanto allo sviluppo diacronico dei fatti rilevanti, si passa al vaglio, ai fini della valutazione della meritevolezza, della causa in concreto e della liceità del patto azionato, l'accordo di investimento e patto parasociale nel



quale l'opzione PUT è inserita onde verificare in concreto se le parti ne abbiano snaturato la funzione di contratto associativo, eludendo il disposto dell'art. 2247 c.c., con un esonero assoluto dalle perdite sociali di uno dei soci.

Giova sin d'ora evidenziare che, *inter alia et multa*, nel caso di specie, il socio aveva un effettivo e rilevante ruolo gestorio visto che, per espressa previsione contenuta nel patto parasociale e inserita nello statuto, aveva la facoltà di rivestire il ruolo di amministratore o di designarne uno nel CDA.

L'accordo di investimento e patto parasociale dell'11 aprile 2011 prevedeva le seguenti clausole:

- ingresso di \_\_\_\_\_ nella compagine di \_\_\_\_\_ mediante sottoscrizione di aumento del capitale sociale nella misura di nominali euro 1.428, con sovrapprezzo di euro 248.572,00;

- aggiustamenti successivi mediante:

un'opzione di acquisto CALL, cd. "prima opzione call di aggiustamento", che riconosceva a \_\_\_\_\_ un diritto di acquisto di partecipazioni societarie, al valore nominale, sino al 20% del capitale sociale di \_\_\_\_\_ nel caso di mancato raggiungimento dell'EBITDA atteso per la società veicolo Easy Green S.r.l., esercitabile entro 30 giorni dall'approvazione del bilancio 2012 di Easy Green (art 6.1);

- un'opzione di acquisto CALL, c.d. "seconda opzione di aggiustamento", che riconosceva a \_\_\_\_\_ un diritto di acquisto di partecipazioni societarie, al valore nominale, sino all'80% del capitale sociale di \_\_\_\_\_ esercitabile nel caso in cui, entro il 31.12.2011, non si fosse realizzata l'operazione EASY GREEN (art. 6.2);



-pattuizioni parasociali, da recepire nello Statuto, che prevedevano poteri di gestione in capo a \_\_\_\_\_ quale componente dell'organo amministrativo (artt. 7 e 7.6);

-clausole antidiluzione in favore di \_\_\_\_\_ che, in caso di delibere relative ad operazioni societarie, qualunque esse fossero, mantenevano inalterata la proporzione della partecipazione di \_\_\_\_\_ rispetto al capitale sociale, mediante "umenti di capitale al nominale" o "acquisti al valore nominale" (art. 7.4 terzo comma);

- un'opzione di vendita, definita "PUT ANTICIPATA", che riconosceva a \_\_\_\_\_ il diritto di cedere l'intera propria partecipazione a \_\_\_\_\_ in caso di mancata realizzazione dell'operazione EASY GREEN entro il 31.7.2011, per un corrispettivo fisso di euro 250.000, maggiorato del 5% (art. 8.5);

-infine e venendo alla clausola *de qua agitur*, un'opzione PUT che attribuiva a \_\_\_\_\_ il diritto di vendere, nel periodo tra il 31 marzo 2014 e il 1 giugno 2014, "l'intera partecipazione al momento detenuta nella \_\_\_\_\_ al socio di maggioranza \_\_\_\_\_ che aveva l'obbligo di acquistare a un prezzo di cessione quantificato nel maggiore tra l'importo di euro 325.000,00 e l'importo derivante da formula matematica coinvolgente gli EBITDA e la posizione finanziaria netta di \_\_\_\_\_ SRL e delle sue partecipate.

**11.** Ritiene la Corte che il complessivo meccanismo d'investimento e patto parasociale di cui all'accordo del 20 aprile 2011 sia indice di un'operazione elusiva del divieto del patto leonino e comunque non meritevole di tutela per difetto o illiceità della causa in concreto.



L'accordo, nella sua complessiva articolazione, era tale da garantire al  
esclusivamente vantaggi senza sopportazione di perdite, attraverso varie  
forme, intrecciate tra loro, di opzioni call e put, intese ad assicurargli comunque  
il recupero integrale dell'investimento iniziale, realizzando anche una sicura  
plusvalenza, senza concorrere ai rischi dell'impresa collettiva cui aveva deciso  
di prendere parte, secondo la sua maggiore convenienza, paramtrate al valore  
effettivo della partecipazione sociale se il *business* fosse andato bene o,  
comunque ed anche in caso di insuccesso dell'intrapresa, a un importo  
prestabilito di euro 325.000, tale da assicurargli comunque una plusvalenza  
rispetto all'investimento effettuato, anche nell'eventualità di totale  
deprezzamento del valore delle quote societarie e di insolvenza della società,  
risultante già dalla delibera del 2013 di messa in liquidazione e dichiarata dal  
Tribunale di Genova pochi mesi dopo l'esercizio dell'opzione da parte di

Quanto alle delibere di ricapitalizzazione, era protetto dalle regole di  
*governance* e da clausole di salvaguardia antidiluzione, che non escludevano  
neppure le delibere relative alla ricostituzione del capitale al minimo (art. 7.4  
comma 3°). A ciò aggiungasi che gli si garantiva un effettivo potere di gestione,  
quale componente del consiglio di amministrazione e in forza di altre  
disposizioni incidenti sulla *governance*, da recepire mediante modifiche nello  
statuto.

L'opzione PUT in esame, esaminata non isolatamente ma nell'integrale contesto  
dell'accordo di investimento e patto parasociale dell'11 aprile 2011, risulta in  
contrasto con la *ratio* che informa il divieto del patto leonino di cui all'art 2265  
c.c., che consiste nel preservare "*la purezza della causa societis*", evitando che  
un socio possa essere escluso dagli utili o dalle perdite; ipotesi questa che





contrasta con l'interesse generale alla corretta amministrazione della società, inducendo il socio a disinteressarsi della proficua gestione della stessa, avendo comunque assicurato il guadagno o restando esonerato da ogni possibile perdita (Cass. 8927/1994).

Il divieto di patto leonino, secondo la tradizione, ha la funzione di tutelare il socio da comportamenti usurari di un altro socio, impedendo una totale esclusione di quest'ultimo dalla partecipazione alle perdite e di evitare la lesione del contratto associativo. Esso è volto a garantire la correlazione tra il potere di amministrare l'impresa e l'assunzione del rischio inerente alla gestione dell'impresa stessa.

Nel caso di specie, l'accordo ha determinato un'alterazione della *causa societatis* e, quindi, la violazione di norme imperative, escludendo il da perdite e assicurandogli solo vantaggi, al punto da consentirgli di ottenere una plusvalenza, persino nel caso azzeramento del capitale sociale, insolvenza e fallimento della società, con deprezzamento totale delle partecipazioni sociali.

È evidente che l'accordo di investimento e patto parasociale fosse, in realtà, una forma di finanziamento assistito da vincolo sulle partecipazioni sociali, elusivo della *causa societatis*, perché idoneo ad escludere il socio in modo assoluto e costante da ogni forma di perdita del capitale sociale, consentendosi al creditore-socio che ha finanziato la società il potere di riscuotere comunque il proprio credito, retrocedendo la partecipazione acquistata. Talché un siffatto negozio indiretto appare affetto da difetto di meritevolezza di causa o da illiceità della stessa per elusione del divieto di patto leonino.

Il giudice *a quo* ha escluso la violazione del divieto del patto leonino per carenza del carattere di absolutezza dell'esclusione dalle perdite o dagli utili, affermando che: “ le previsioni di cui all'art.8.4 dell'accordo, concernendo il diritto del



di “cedere l’intera partecipazione al momento detenuta nella a non risultano idonee a tenere indenne il da perdite che, verificatesi nell’intervallo temporale rilevante, avessero determinato la perdita del capitale sociale e la necessità di sua ricostituzione, alla quale il 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”.

Tuttavia, nel caso di specie, il detto accordo era idoneo proprio a tenere il socio indenne in modo assoluto dalle perdite, tanto da consentirgli di esercitare l’opzione nonostante si fosse già verificata la situazione di scioglimento, per perdite al di sotto del capitale sociale e lo stato d’insolvenza che condusse, pochi mesi dopo, al fallimento della società, senza affatto obbligarlo a ricostituire il perduto capitale sociale: ciò che, peraltro, non sarebbe stato interesse neppure degli altri soci deliberare, stanti le perdite accumulate, come ammesso dallo stesso che nulla oppose alla delibera di scioglimento e messa in liquidazione di per perdita del capitale sociale, contando comunque di rientrare del finanziamento erogato, esercitando poi la PUT nella finestra temporale prevista dall’Accordo di investimento e patto parasociale.

L’intero meccanismo dell’accordo, esaminato nel suo complesso e nell’interezza delle sue previsioni poste a tutela di gli assicurava sempre e comunque la possibilità di beneficiare degli eventuali guadagni e di non sopportare le perdite, attraverso plurime opzioni CALL e PUT che potevano essere esercitate da in base all’andamento dell’impresa, ed anche nel caso di fallimento dei progetti di *business* sottesi all’accordo di investimento e persino dopo la messa in liquidazione e per il caso di conclamata insolvenza, recuperando integralmente quanto investito, se non addirittura somme superiori all’investimento effettuato (si vedano le opzioni call *sub* art. 6, l’opzione put anticipata di cui all’art. 8.5 e l’opzione PUT prevista dall’art. 8.4 in discorso).



L'accordo prevedeva, come detto, la possibilità di "aggiustamenti", esercitando opzioni CALL che consentivano al socio finanziatore l'acquisto di rilevanti quote societarie al solo valore nominale (si vedano opzione CALL di cui all'art. 6.1 e 6.2), senza correre alcun rischio effettivo.

Infine, nel caso di ricapitalizzazione della si prevedeva l'applicazione di clausole antidiluzione, in favore di che lo avrebbero protetto dal rischio di diluire la partecipazione, in caso di delibere di aumento del capitale, consentendogli di acquistare al solo valore nominale una partecipazione nella tale da mantenere inalterata la proporzione della sua partecipazione rispetto al capitale sociale e, quindi, in definitiva, senza ulteriore conferimento da parte sua di capitale e senza sostanziale ed effettiva perdita (cfr. art. 9.1 e art. 7.4). Giova rilevare che le delibere di ricostituzione del capitale al minimo previste dagli artt. 2482 bis e 2483 ter c.c. non sono escluse dalle disposizioni antidiluzione in favore di riguardando l'eccezione il solo *quorum* delle delibere, ma non anche il tipo di delibere ( cfr. art 7.4 comma terzo che, a differenza del comma due in tema di *quorum*, non menziona tali delibere tra le eccezioni).

A riprova del carattere assoluto e costante dell'esclusione dalle perdite sta proprio la circostanza che l'opzione potesse essere esercitata anche in caso di riduzione del capitale sociale al di sotto del minimo legale.

Ed invero, come accertato dal giudice di prime cure con statuizione sul punto coperta da giudicato interno, tale clausola si applicava anche nel caso di mancata realizzazione della c.d. operazione EASY GREEN e in caso di sopraggiunta liquidazione della società.

Non pertinente per escludere l'invalidità della clausola è la disposizione di cui all'art. 7.4, secondo la quale, in caso di delibere relative ad operazioni societarie



che comportassero “una diluizione del valore della partecipazione di  
in il medesimo avrebbe dovuto approvare la delibera, perché tale  
previsione, letta nella sua completezza, non prevedeva perdite effettive e reali in  
capo a ma al contrario gli assicurava il vantaggio di preservare il  
valore della partecipazione sociale, visto che il voto favorevole era subordinato  
ad un aumento ”di capitale nominale” o ad un “acquisto al valore nominale” e  
cioè testualmente alle seguenti condizioni: delibera da parte di di un  
aumento di capitale al nominale, “*facendo sì che possa sottoscriverlo  
in misura tale da consentire a stesso di ripristinare la  
partecipazione ad un livello tale che questa rappresenti il 12,50% del capitale  
sociale di ovvero ii) i soci fondatori facciano sì che acquisti al  
valore nominale una quota di partecipazione nella tale da mantenere  
inalterata la proporzione della sua partecipazione rispetto al capitale sociale*”  
(cfr. il ridetto art. 7.4).

Tale disposizione, letta unitamente alle altre, era volta piuttosto a consentire al  
nei casi di ricapitalizzazione della società, di mantenere la sua  
partecipazione anche in assenza di versamenti in conto capitale, esonerandolo  
dalle perdite in modo assoluto.

Insomma, dall’esame complessivo dell’accordo si evince un esonero assoluto e  
costante dalla sopportazione delle perdite, con elusione del divieto di patto  
leonino; divieto che, per giurisprudenza consolidata, deve essere riguardato in  
senso sostanziale e non certo formale ( Cass. 8927/ 1994 cit.).

Non è qui in discussione il finanziamento atipico/partecipativo dell’impresa, del  
tutto lecito quando il finanziatore che sottoscriva l’aumento di capitale assuma  
la medesima posizione soggettiva del socio, caratterizzata da un rapporto di  
correlazione tra potere e rischio/responsabilità.



Ciò non è però avvenuto nel caso di specie, dove vi è stata una completa e irriducibile scissione tra rischio d'impresa e potere e dove il finanziatore/socio dell'impresa avrebbe recuperato comunque l'investimento, ottenendo finanche una plusvalenza, persino nel caso di integrale deprezzamento del valore della partecipazione sociale per perdite, realizzandosi così la situazione che la *ratio* del divieto del patto leonino intende evitare.

Il socio ha approvato la messa in liquidazione nel novembre 2013 e, dopo pochi mesi, il primo giorno utile della finestra temporale prevista dall'art. 8.4, ha esercitato l'opzione di vendita della sua partecipazione al prezzo di euro 325.000,00, recuperando non solo il capitale investito di euro 250.000, ma realizzando anche una cospicua plusvalenza, nonostante la società fosse in *default*, come conclamato sol quattro mesi più tardi con la dichiarazione di fallimento, passando sempre e comunque indenne da qualsivoglia rischio di impresa connesso alla sua qualità di socio.

In conclusione, la *causa societatis* del rapporto partecipativo del socio/finanziatore non è rimasta invariata nei confronti dell'ente collettivo, ma è stata irrimediabilmente deviata dal sistema di clausole dell'accordo di investimento e patto parasociale, che perseguivano lo scopo di esonerarlo, in modo assoluto e costante, dalla sopportazione di ogni sorta di perdita, garantendogli sempre e comunque il rientro dell'investimento e finanche un guadagno.

La causa del "contratto di società" è descritta nell'articolo 2247 cod. civ., il quale richiede il conferimento "di beni o servizi per l'esercizio in comune di un'attività economica allo scopo di dividerne gli utili" e, simmetricamente, le perdite. A tale modello causale i soci non possono apportare deroghe idonee a snaturarne la



funzione di contratto associativo, pur nei differenti schemi formali integrati da ciascun tipo sociale predisposto dalla legge (Cass. n 10583/2018).

La previsione dell'opzione put, anche in caso di azzeramento del valore della partecipazione a causa di perdita integrale del capitale sociale, e l'intero meccanismo contrattuale nel quale essa è inserita, hanno determinato una elusione del divieto del patto leonino, con alterazione in concreto e frustrazione della *ratio* di tutela della *causa societatis*, rendendo un tal patto non meritevole di tutela e affetto da nullità per difetto o per illiceità della causa in concreto.

12. In riforma della sentenza impugnata e in accoglimento dell'appello, le domande dell'attore vanno rigettate, essendo accertata la nullità dell'Opzione Put contenuta nell'art. 8.4 dell'Accordo di Investimento stipulato il 20 aprile 2011.

13. La particolare complessità e peculiarità delle questioni affrontate, sia in fatto che in diritto, giustificano l'integrale compensazione delle spese del doppio grado di giudizio.

### **PQM**

La Corte d'Appello di Milano, definitivamente pronunciando, nella causa d'appello proposta da SEBASTIANO nei confronti di ANDREA così dispone:

- I. in accoglimento dell'appello, in riforma della sentenza n. 10426/2017, pubblicata in data 18 ottobre 2017, del Tribunale di Milano, Sezione Specializzata dell'Impresa, rigetta le domande proposte da ANDREA
  
- II. Compensa integralmente le spese dei due gradi di giudizio.

Così deciso in Milano, il 13 febbraio 2020



Il Consigliere est

Silvia Giani

Il Presidente

Massimo Meroni

