



51

17500.18

C.I

REPUBBLICA ITALIANA
LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE
PRIMA SEZIONE CIVILE

Composta dagli Ill.mi Sigg.ri Magistrati

STEFANO SCHIRO'

LAURA TRICOMI

LOREDANA NAZZICONE

EDUARDO CAMPESE

ALDO ANGELO DOLMETTA

Presidente

Consigliere

Consigliere - Rel.

Consigliere

Consigliere

Oggetto

S.p.a. - Opzione *put*
a prezzo prefissato -
Art. 2265 e 2322 c.c.
- Valutazione.

Ud. 10/05/2018 CC
Cron. 17500
R.G.N. 22085/2016

ORDINANZA

sul ricorso 22085/2016 proposto da:

Sider Piombino s.p.a., in persona del legale rappresentante *pro tempore*, elettivamente domiciliata in Roma, Largo di Torre Argentina n. 11 (Palazzo Besso), lo studio dell'avvocato Iaione Massimiliano, che la rappresenta e difende unitamente all'avvocato Farina Marco, giusta procura in calce al ricorso;

- ricorrente -

contro

Linea Group Holding s.p.a., in persona del legale rappresentante *pro tempore*, elettivamente domiciliata in Roma, Piazza d'Ara Coeli n. 1, presso lo Studio Osborne Clarke, rappresentata e difesa dagli

avvocati Banti Federico, Penzo Giovanni Maria Paolo, giusta procura
in calce al controricorso;

- controricorrente -

contro

Setramar s.p.a.;

- intimata -

avverso la sentenza n. 996/2016 della CORTE D'APPELLO di
FIRENZE, pubblicata il 15/06/2016;

udita la relazione della causa svolta nella camera di consiglio del
10/05/2018 dal cons. NAZZICONE LOREDANA.

FATTI DI CAUSA

La Sider Piombino s.p.a. ricorre, sulla base di tre motivi, avverso la sentenza della Corte d'appello di Firenze del 15 giugno 2016, la quale ha accolto parzialmente l'impugnazione della decisione del tribunale della stessa città, dichiarando la nullità del decreto ingiuntivo del 27 dicembre 2012 e condannando in solido la odierna ricorrente, la Setramar s.p.a. e la Adriacoke s.p.a. al pagamento, in favore di Linea Group Holding s.r.l., della somma di € 7.247.387,50, oltre al 50% degli interessi sul solo capitale al tasso annuo dell'1,75% più *euribor* a sei mesi, a decorrere dal 19 giugno 2012.

La corte territoriale ha ritenuto valido l'accordo parasociale di investimento del 21 dicembre 2009, concluso tra la nuova socia Linea Group Holding s.r.l. ed i vecchi soci della S.E.C.A.-Società elettrica per la conservazione ambientale s.p.a., con il quale alla prima era stata attribuita un'opzione *put ex art. 1331 cod. civ.*, avente ad oggetto la partecipazione sociale rappresentativa del 40% del capitale sociale nella sua titolarità, esercitata dalla medesima con comunicazione del 19 giugno 2012.

Premesso che il divieto di patto leonino invocato dalle promittenti, di cui all'art. 2265 cod. civ., opera solo laddove l'esclusione dagli utili o dalle perdite sia assoluta e costante, ha ritenuto nella specie non sussistenti tali condizioni e l'accordo in questione volto al perseguimento di interessi meritevoli di tutela, ai sensi dell'art. 1322 cod. civ.

Ciò, perché l'opzione era da esercitare entro un preciso lasso temporale; l'operazione mirava alla ricapitalizzazione della società partecipata, avendo il patto di opzione la funzione di controbilanciare il finanziamento concesso dalla LGH s.r.l. secondo le finalità strategiche condivise tra i soci, attesa la stessa natura di società a partecipazione pubblica della socia entrante, attiva sul mercato dell'energia elettrica da fonti rinnovabili; detta socia deteneva solo il 40% del capitale sociale, mentre le controparti erano socie di maggioranza assoluta (54% del capitale); inoltre, l'art. 11.6 del contratto contempla una condizione risolutiva, prevedendo che l'opzione divenisse inefficace in ipotesi di deliberazione del c.d.a., assunta con il voto favorevole degli amministratori referenti della LGH s.r.l., di operare gli investimenti necessari all'ampliamento dell'impianto a seguito dell'autorizzazione amministrativa, condizione però non verificatasi, posto che per «*ampliamento dell'impianto*» deve intendersi, secondo quanto ritenuto pure dal Tribunale, l'aumento sino a 72 MW della sua potenza, come emerge anche dalla corrispondenza *inter partes* anteriore all'accordo e dal fatto che era addirittura anteriore al patto la deliberazione consiliare di acquisto della nuova turbina.

Resiste la Linea Group Holding s.p.a. con controricorso, mentre non svolgono difese gli altri intimati.

Le parti costituite hanno depositato le memorie.

RAGIONI DELLA DECISIONE

I.1. *I motivi.* – Con il primo motivo, la ricorrente deduce la violazione e la falsa applicazione dell'art. 2265 cod. civ., per non avere la corte territoriale reputato violata la norma dal contratto in esame, mentre questo presentava tutti i requisiti di sussistenza del patto leonino, configurabile anche in presenza di patto parasociale.

Dopo l'ingresso della nuova socia in società, l'impennata nel prezzo dell'olio ha comportato perdite d'esercizio, con forte riduzione del valore delle azioni.

L'opzione *put* a prezzo fisso ha permesso alla LGH s.r.l. di cedere la propria partecipazione sociale al prezzo inizialmente pagato, oltre le spese per la capitalizzazione ed il finanziamento della società, con gli interessi.

Non rileva che il patto fosse esercitabile entro un preciso lasso temporale, perché comunque il diritto all'uscita restava incondizionato, né il fatto che l'oblata detenesse solo il 40% del capitale, avendo comunque il potere di incidere sulla gestione societaria; quanto alla clausola di cui all'art. 11.6 dell'accordo, essa è sì condizione risolutiva, come da sempre allegato dalla ricorrente, ma subordinata alla volontà della stessa LGH s.r.l., che dunque avrebbe potuto così interdire il diritto degli altri soci di pretenderne la permanenza in società e la sottoposizione alle regole ordinarie sugli utili e sulle perdite.

2. – Con il secondo motivo, la ricorrente deduce la violazione e la falsa applicazione degli artt. 1362 ss. cod. civ., per avere la corte territoriale male interpretato l'art. 11.6 dell'accordo di investimento, il quale escludeva l'opzione in ipotesi di approvazione di un «*ampliamento dell'impianto*» da parte del consiglio di amministrazione di S.E.C.A. s.p.a.: come appunto era avvenuto, non

potendosi intendere l'espressione, come invece opinato dalla corte territoriale, con riguardo al raggiungimento della potenza di 72 MW.

Invece, con deliberazione consiliare del 4 febbraio 2010, e con il voto favorevole del rappresentante di LGH s.r.l., è stato deciso l'ampliamento, onde la condizione predetta si è verificata.

La chiarezza del testo contrattuale impediva, al riguardo, ai giudici del merito di riferirsi anche alla corrispondenza intercorsa tra le parti.

3. – Con il terzo motivo, la ricorrente si duole della violazione e falsa applicazione dell'art. 132 cod. proc. civ., avendo la sentenza impugnata esposto una motivazione incomprensibile con riguardo alla quantificazione degli interessi applicati.

Nessuna parte dell'accordo prevedeva interessi tra il momento della comunicazione dell'esercizio dell'opzione in data 19 giugno 2012 ed il momento di cessione della partecipazione, da datare al momento della convocazione innanzi al notaio il 22 novembre 2012: infatti, il contratto stabiliva che il corrispettivo sarebbe stato «*versato: a) quanto al 50% all'atto di cessione della Partecipazione Lgh...*».

Ma la sentenza dapprima riporta correttamente tale clausola, e poi dispone la decorrenza degli interessi dal 19 giugno 2012, contraddicendosi in modo insolubile.

II. *L'opzione put a prezzo predeterminato.* – Il primo motivo è infondato.

1. *La questione.* – Esso pone l'esigenza di verifica della figura negoziale dell'opzione *put* a prezzo preconcordato secondo un duplice ordine di concetti, affinché possa valutarsene la liceità e la meritevolezza, ravvisate dalla sentenza impugnata: da un lato, la ricostruzione della struttura dell'accordo; dall'altro, la funzione perseguita dal medesimo.

La questione posta è, dunque, se sia valido ed efficace l'accordo interno tra i soci, alcuni dei quali si obblighino a manlevare un 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.

2. *La ratio del divieto di patto leonino.* – La *ratio* del divieto di patto "leonino" risiede nel preservare la purezza della *causa societatis*, cui vanno ricondotte tutte quelle diffuse opinioni secondo cui una diversa regolamentazione, tale da escludere del tutto un socio dagli utili o dalle perdite, finirebbe per contrastare con il generale interesse alla corretta amministrazione delle società, inducendo il socio a disinteressarsi della proficua gestione (anche intesa con riguardo all'esercizio dei suoi diritti amministrativi) e non "prodigarsi" per l'impresa, quando non, addirittura, a compiere attività «*avventate*» o «*non corrette*» (cfr. Cass. 29 ottobre 1994, n. 8927; v. pure Cass. 22 giugno 1963, n. 1686).

Tutto ciò, tuttavia, presuppone che il patto diverso alteri questa causa 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 tuttavia non incida sulla causa predetta.

L'esclusione dalle perdite o dagli utili, quale «*situazione assoluta e costante*», deve cioè riverberarsi sullo *status* del socio.

Infatti, *«perché il limite all'autonomia statutaria dell'art. 2265 cod. civ. sussista è necessario che l'esclusione dalle perdite o dagli utili costituisca una situazione assoluta e costante. Assoluta, perché il dettato normativo parla di esclusione "da ogni" partecipazione agli utili o alle perdite, per cui una partecipazione condizionata (ed alternativa rispetto all'esclusione in relazione al verificarsi, o non della condizione) esulerebbe dalla fattispecie preclusiva. Costante perché riflette la posizione, lo status, 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 cod. civ., viene integrata quando il singolo socio venga per patto statutario escluso in toto dall'una o dall'altra situazione o da entrambe»* (così Cass. 29 ottobre 1994, n. 8927, cit.).

Tale principio, relativo alla necessità che l'esclusione dalle perdite o dagli utili sia *«assoluta e costante»*, va ora precisato, nel senso che essa deve finire per alterare la causa societaria nei rapporti con l'ente-società, che trasla, quanto al socio interessato da quell'esonero dalla condivisione dell'esito dell'impresa collettiva, da rapporto associativo a rapporto di scambio con l'ente stesso.

La duplice aggettivazione – usata dal precedente di legittimità menzionato ed intesa ad interpretare la condizione che i soci siano esclusi da *«ogni partecipazione»*, ossia *integralmente*, dagli utili o dalle perdite ex art. 2265 cod. civ. – col suo riferirsi alla quantità e alla durata nel tempo dell'esonero serve, dunque, solo ad indicare la necessaria mutazione causale, offrendo al giudice una linea-guida per l'accertamento.



L'indagine non è, allora, diretta semplicemente a verificare se siano integrati, nella specie, i due lemmi, dal contenuto alquanto generico, ma in definitiva a valutare se – proprio ciò quelle espressioni essendo intese a significare – la *causa societatis* del rapporto partecipativo del socio in questione permanga invariata nei confronti dell'ente collettivo, o se, invece, venga irrimediabilmente deviata dalla clausola che lo esonera, atteso il suo contenuto, dalla sopportazione di qualsiasi perdita risultante dal bilancio sociale (nel corso della vita della società e sino alla liquidazione del patrimonio) o lo esclude dalla divisione degli utili maturati e deliberati in distribuzione ex art. 2433 cod. civ., o da entrambi, perché solo in tal caso potrà dirsi che l'art. 2265 cod. civ. sia stato violato.

La *ratio* del divieto va, pertanto, ricondotta ad una necessaria suddivisione dei risultati dell'impresa economica, tuttavia quale tipicamente propria dell'intera compagine sociale e con rilievo reale verso l'ente collettivo; mentre nessun significato in tal senso potrà assumere il trasferimento del rischio puramente interno fra un socio e un altro socio o un terzo, allorché non alteri la struttura e la funzione del contratto sociale, né modifichi la posizione del socio in società, e dunque non abbia nessun effetto verso la società stessa: la quale continuerà ad imputare perdite ed utili alle proprie partecipazioni sociali, nel rispetto del divieto ex art. 2265 cod. civ. e senza che neppure sia ravvisabile una frode alla legge ex art. 1344 cod. civ., la quale richiede il perseguimento del fine vietato da parte di un negozio che persegua proprio la funzione di eludere il precetto imperativo.

3. *Valutazione di liceità e di meritevolezza e giudizio di diritto.* – Se l'identificazione degli elementi di fatto dell'accordo è compito del giudice del merito, la valutazione di liceità e di meritevolezza del patto è giudizio di diritto.

Sulla portata della norma di cui all'art. 2265 cod. civ. si è già detto.

Giova ora ricordare che, superato il riferimento all'«*utilità sociale*» e volendo far salva l'autonoma valutazione rispetto alla generale nozione di illiceità del contratto (l'assimilazione alla quale significherebbe sostanziale abrogazione della norma), si è individuata una specifica connotazione degli interessi "meritevoli" quale fondamento di un atto di autonomia.

Si è così distinta l'area del proibito da quella dell'«*agiuridico*», che si riferisce specificamente alle ipotesi di difetto di una ragione giustificativa plausibile del vincolo, il quale non merita allora tutela e non è coercibile, restando indifferente per l'ordinamento: onde il contratto non è produttivo di effetti (si parli poi di invalidità, o, più frequentemente, di inefficacia o irrilevanza giuridica) per la mancanza della ragione giustificatrice presupposta meritevole.

Come questa Corte ha osservato, la «*clausola generale prevista dall'articolo 1322 cod. civ. subordina i contratti non appartenenti ad una disciplina particolare alla verifica che essi siano "diretti a realizzare interessi meritevoli di tutela secondo l'ordinamento giuridico": il contratto discende dall'esercizio dell'autonomia privata; tale esercizio è libero; il confine di questa libertà è nella meritevolezza degli interessi perseguiti*» (Cass. 10 novembre 2015, n. 22950).

A tal fine, occorre dunque procedere all'«*analisi dell'interesse concretamente perseguito dalle parti nel caso di specie, cioè della ragione pratica dell'affare*», dovendosi valutare l'«*utilità del contratto*», la sua «*idoneità ad espletare una funzione commisurata sugli interessi concretamente perseguiti dalle parti attraverso quel*

rapporto contrattuale» (Cass., sez. un., 6 marzo 2015, n. 4628, sul contratto preliminare di preliminare).

Che la sussunzione della fattispecie concreta sotto l'astratto ed ancorché indeterminato paradigma legislativo, operata dal giudice di merito, possa essere sottoposta al sindacato di questa Corte è affermato da lungo tempo in dottrina ed ormai recepito nella giurisprudenza di legittimità: trattasi, invero, di un giudizio di diritto, controllabile ai sensi dell'art. 360, comma 1, n. 3, cod. proc. civ.

Per quanto riguarda il giudizio di liceità o meritevolezza dell'interesse, ciò che rileva è l'interesse "tipico" di chi quel patto concluda: ferma la ricostruzione del contenuto del medesimo ad opera insindacabile del giudice del merito, la sussunzione del negozio nell'ambito dei contratti leciti e meritevoli di tutela secondo l'ordinamento giuridico è giudizio di diritto.

Ciò posto, tanto più quando si tratti di soggetti entrambi imprenditori, che abbiano concordato un regolamento pattizio nel pieno esercizio dell'autonomia negoziale privata, ogni intervento giudiziale ex art. 1322 cod. civ. – col suo effetto d'autorità rispetto ad equilibri negoziali liberamente contrattati – non può che essere del tutto residuale.

Il controllo del giudice sul regolamento degli interessi voluto dai soggetti, se mira a limitare l'esercizio di autonomia privata, non deve però perdere di vista che il principio generale è quello della garanzia costituzionale ex art. 41 Cost.

4. *Necessità di ricercare la causa concreta.* – Com'è noto, la teoria causale tradizionale, che ricostruisce la causa negoziale come funzione economico-sociale, è stata ormai superata in favore di una concezione maggiormente legata alle esigenze concrete dello specifico atto.

La nozione di "causa concreta" è stata diffusamente esposta e condivisa da questa Corte (sin da Cass. 8 maggio 2006, n. 10490, e poi da molte altre successive: es. Cass. 7 maggio 2014, n. 9846, in tema di patto parasociale finalizzato al risanamento aziendale).

Grazie alla "causa concreta", che attiene agli interessi perseguiti considerati nella loro oggettività, è possibile, pertanto, operare la qualificazione del contratto, utilizzare il criterio d'interpretazione e quello di adeguamento per il regime delle nullità totali o parziali, nonché valutare la meritevolezza dell'operazione alla stregua dell'art. 1322, comma 2, cod. civ.

Questa impostazione, inoltre, appare la più adatta ad individuare la giustificazione causale proprio nei contratti complessi, nei negozi indiretti e nei collegamenti negoziali – di cui pure si è parlato con riguardo alla figura dell'opzione in esame – oltre che nei negozi astratti: ove, in definitiva, occorre valutare il risultato pratico dell'operazione posta in essere, ossia l'esistenza di un interesse, pur sempre obiettivato, che l'atto è destinato a raggiungere e per il quale le parti, ed in particolare il disponente, si siano determinate a compierlo.

La prospettiva della causa concreta permette, così, di superare l'esigenza di ricorrere a tali ulteriori figure, posto che a cogliere l'interrezza del regolamento negoziale è sufficiente ammettere che la causa, a diversi fini, debba essere rilevata e valutata in concreto: ciò inevitabilmente appannando la contrapposizione tra lo schema, pur tipico, utilizzato e la concreta realizzazione di esso.

In ipotesi di opzione *put* a prezzo preconcordato, occorre ricostruire la *causa concreta* del programma contrattuale, per valutare se esista, sia lecita e meritevole di tutela: onde il patto non potrà ricadere nel divieto *ex art. 2265 cod. civ.* e supererà

positivamente il vaglio ex art. 1322 cod. civ., laddove l'esclusione dalle perdite non sia strutturalmente assoluta e costante, nel senso sopra precisato, né ne integri la funzione essenziale, o *causa concreta*, con riguardo al complessivo regolamento negoziale.

5. *La causa dell'operazione di acquisto delle azioni con opzione put.* – Ragione pratica del meccanismo in discorso, palesatasi nel mondo degli affari, 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.

Nel momento della costituzione della società, o quando si intenda operarne il rilancio mediante una particolare operazione economica, il contributo di ulteriori capitali, rispetto a quelli disponibili per i soci che il progetto abbiano concepito, può divenire essenziale, anche quale *condicio sine qua non* del progetto imprenditoriale programmato.

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, riscattande, ecc.), di debito (mediante obbligazioni strutturate, subordinate, irredimibili ex art. 2411) o con i numerosi strumenti finanziari che possono essere emessi dalla società (cfr. artt. 2346, comma 6; 2447-ter, comma 1, lett. e) – non è precluso alle parti di addivenire pure a simili accordi, in cui la causa concreta 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.

6. *Il favor del diritto positivo per le tecniche anche atipiche di apporto all'impresa.* – È da molti sottolineata la chiara scelta legislativa, specialmente dopo la riforma del 2003, di favorire la

pluralità delle tecniche di reperimento presso terzi delle risorse finalizzate a rafforzare o permettere la realizzazione di un'impresa economica collettiva, diverse dai tradizionali canali di ricorso al credito bancario.

Vengono, a tal fine, evidenziate le fattispecie dei titoli obbligazionari, para-obbligazionari e dei nuovi strumenti finanziari partecipativi (per questi ultimi, a fronte di un apporto da taluno assimilato al modello dell'associazione in partecipazione); e si noti che persino nella s.r.l. *start up* innovativa, in deroga all'art. 2468, commi 2 e 3, è ora possibile (in base al d.l. 18 ottobre 2012, n. 179, convertito dalla l. 17 dicembre 2012, n. 221 e al d.l. 24 gennaio 2015, n. 3, convertito nella l. 24 marzo 2015, n. 33) creare categorie di quote fornite di diritti diversi sotto il profilo patrimoniale o amministrativo, come le quote postergate nelle perdite, senza voto, con diritto di voto non proporzionale o limitato a dati argomenti, oppure strumenti finanziari partecipativi forniti anche di diritti amministrativi; mentre ancora nuove forme di finanziamento sono favorite nell'ambito della soluzione delle crisi d'impresa.

Ne deriva che per gli strumenti finanziari partecipativi – come già per i diritti di pegno, usufrutto e sequestro delle azioni – si assiste ad una scissione tra rischio d'impresa e potere sull'impresa, appartenendo il secondo anche a chi il primo non sopporta.

7. *Il nesso "potere-rischio"*. – Occorre rilevare come, sebbene il divieto di patto leonino venga sovente ricondotto al rapporto "potere-rischio", che si vuole indissolubile, questo sia stato ormai messo in crisi da una pluralità di istituti, tra i quali i detti strumenti finanziari partecipativi, i 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 (sebbene gli artt. 2346 e 2351 cod. civ. esigano che i soci conservino la priorità nel potere di gestione della società).

È vero che, nelle variegata fattispecie ricordate, potrebbe dirsi non sempre o non interamente escluso il rapporto potere-rischio: ma tali figure vengono qui richiamate perché indicative di uno sviluppo e di una linea di tendenza dell'ordinamento che non pare corretto ignorare quale canone generale ricostruttivo del sistema delle società di capitali nell'attuale momento storico e dei principi che le riguardano.

Sull'altro fronte della partecipazione sociale, più che nella tradizionale correlazione potere-rischio, l'accento viene oggi posto dagli interpreti sull'interdipendenza tra i soggetti che partecipano alle sorti dell'organizzazione, dove ciò che è imprescindibile non sarebbe tanto la definitività dell'attribuzione patrimoniale compiuta con il conferimento o il grado di rischio sopportato, quanto l'accettazione del "principio di gerarchia" e di "conformazione" dei diritti dei partecipanti, insito nella teoria dell'impresa e della società azionaria: il socio è vincolato alle regole organizzative (*in primis*, il principio maggioritario e la competenza gestoria esclusiva degli amministratori) e non è mai estraneo ad un interesse superindividuale, non essendo legittimato a tener conto esclusivo del proprio interesse individuale in modo indipendente dagli altri soci; mentre ciò non vale per coloro che soci non sono, come i titolari di strumenti finanziari partecipativi, il cui rapporto resta nell'ambito del modello contrattuale di scambio.

È vero altresì che, pur nell'aumentata autonomia privata in tema di finanziamento dell'impresa, permane la *summa divisio* tra capitale di rischio e capitale di debito (cfr. Cass. 7 luglio 2016, n. 13854),

posto che resta distinta la causa del rapporto sottostante all'emissione del titolo; e che le azioni continuano ad essere la forma necessaria di partecipazione al contratto sociale.

Per quanto ora interessa, allo stato della legislazione appare difficile altresì sostenere l'assoluta uguaglianza fra gli azionisti, ormai tralasciata dal diritto positivo a favore del *favor* per la ricerca di fonti alternative di finanziamento.

8. *La funzione di garanzia in senso lato e il perdurante interesse alle buone sorti della società.* – Come questa Corte aveva già da tempo prospettato (Cass. 29 ottobre 1994, n. 8927, cit.), gli interessi sottostanti sono analoghi a quelli rinvenibili nel pegno della partecipazione sociale: ove al creditore, pur non socio, è concesso il diritto di voto, al fine del migliore controllo e "garanzia" (in senso atecnico, non trattandosi di un patrimonio che ex art. 2740 cod. civ. si aggiunge a quello del debitore principale, ma di una causa definibile come assicurativa *lato sensu*) del suo credito.

Possono, infatti, esistere interessi rilevanti di varia natura, pur sempre connessi al buon esito dell'andamento dell'impresa sociale; e l'attribuzione del diritto di voto al creditore pignoratizio palesa l'idoneità della causa di garanzia a sostenere, sotto il profilo funzionale, la partecipazione alla vita amministrativa della società e dunque l'attribuzione al medesimo dei poteri gestionali. Ciò, proprio a protezione del creditore/finanziatore contro i comportamenti opportunistici dei soci.

Si è parlato, al riguardo, di garanzie atipiche, diffuse per superare le limitazioni proprie delle garanzie reali previste dalla legge.

Come il pegno, dalla struttura legata all'immobilizzazione della *res* e coerente con le fasi statiche dell'economia, ove prevale lo sfruttamento dominicale dei beni, ha visto elaborare nuove forme

dotate di profili di atipicità (pegno di crediti, pegno rotativo, pegno *omnibus*, sino alla disciplina legale del pegno non possessorio), così l'operazione in esame si presta al raggiungimento di quella funzione, pur nell'ambito di un negozio traslativo della partecipazione sociale.

E come il creditore pignoratizio, sebbene non socio, ha comunque interesse a votare per la valorizzazione della partecipazione sociale, la quale costituisce garanzia reale (stavolta in senso tecnico) del suo diritto di credito, così il finanziatore divenuto socio con clausola *put* ha un sicuro interesse a favorire le buone sorti della società e, con esse, del suo investimento: sia perché ha eseguito il conferimento, avendo investito pur sempre nell'intento di moltiplicare il valore del proprio denaro e non soltanto di recuperarlo dopo un dato periodo di tempo, sia soprattutto perché il suo debitore proprio grazie al successo dell'impresa economica potrà, con assai maggiore probabilità, restituire l'importo pattuito: onde quel successo il socio finanziatore sarà portato, per definizione, a propiziare.

Il diritto di avere in restituzione il credito non azzera l'interesse alla conservazione ed all'incremento del valore della partecipazione sociale, che, tornata nel patrimonio del dante causa (o del debitore), a sua volta costituisce garanzia patrimoniale generica dell'adempimento dell'obbligazione: né il creditore è indifferente alla composizione e all'entità del patrimonio del suo debitore, nell'osservazione della realtà pratica e nel sistema delle tutele concesse dall'ordinamento, con il riconoscimento e la conservazione di quella garanzia (artt. 2900 ss. cod. civ.).

Sotto il profilo del perdurante interesse in capo al soggetto oblato nell'opzione *put*, la stessa ricorrente specifica che – come espressamente precisato nelle premesse dell'«*Accordo di investimento*» – l'oblata è società a partecipazione pubblica attiva

proprio nel mercato dell'energia e, in particolare, per la realizzazione e la gestione di impianti per la produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili.

Ed è pacifico che l'opzione fosse soggetta ad una condizione risolutiva (clausola n. 11.6), che escludeva l'efficacia della stessa in presenza della decisione di effettuare gli investimenti necessari all'ampliamento dell'impianto, rilasciata la necessaria autorizzazione.

Onde, così come nella vicenda esaminata in passato (dalla menzionata Cass. n. 8927 del 1994), si palesa ulteriormente, come affermato dalla sentenza impugnata, l'intima *ratio* della complessa operazione, in quanto era viepiù presente un interesse qualificato della socia entrante a sostenere l'iniziativa e la prospettiva strategica d'impresa in capo a tutti i soci – ivi compreso quello c.d. finanziatore e di minoranza – all'incremento dell'impianto energetico.

9. *L'obiezione del diritto di recesso occulto.* – Neppure giova affermare che, in tal modo, il socio godrebbe di un diritto di recesso non contemplato dalla legge: invero, le cautele di cui il legislatore ha da sempre circondato questo diritto, tanto da ammetterlo solo in casi determinati e sempre previo calcolo vigilato delle somme liquidate al recedente, mirano a proteggere il patrimonio sociale, non quello di un altro socio; onde il richiamo si palesa inappropriato.

A ciò si aggiunga che il diritto di recesso è stato ampliato anche nelle s.p.a. e che si è di fatto legittimata, mediante l'art. 2437-*sexies*, la fattispecie delle azioni riscattabili, aventi parimenti l'effetto dell'uscita del socio dalla società.

Si vuol dire che, sebbene in tale ultima ipotesi è il riscattato a trovarsi in posizione di soggezione, resta il fatto che con la categoria delle azioni riscattabili – contemplata espressamente dalla riforma del 2003 – è ben possibile operare al fine del reperimento di finanza per

la società, in modo che al "socio temporaneo" sia attribuita la possibilità di dismettere la partecipazione ad un tempo prestabilito: in sostanza, si è creato uno strumento integrabile dalla causa concreta volta a volta voluta dalle parti, a secondo di quella cui il potere sia concesso dall'autonomia negoziale.

E, se lo strumento delle azioni riscattabili può assolvere alla funzione di finanziare la società, l'opzione *put* può perseguire quella di finanziamento al socio, ma sempre ai fini di incentivazione dell'impresa economica collettiva.

La gamma delle variabili ammesse per atteggiare la posizione dell'azionista (recesso convenzionale, azioni riscattabili dal socio) comporta che egli non sia più indefettibilmente astretto dal conferimento, non ripetibile se non dopo la liquidazione della società: tanto meno, dunque, appare immeritevole un patto tra soci che quell'*exit* assicuri.

10. *Conclusioni.* - Rispetto all'alterazione della causa societaria, sopra paventata, altro è, in definitiva, il caso del descritto accordo concluso fra le parti.

Nell'opzione *put* a prezzo preconcordato si assiste all'assoluta indifferenza della società alle vicende giuridiche che si attuano in conseguenza dell'esercizio di essa, le quali 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.

Lo schema causale dell'operazione complessiva, secondo i fatti accertati dal giudice di merito, non reca dunque neppure insiti in sé i rischi che sono tradizionalmente ricondotti al divieto di patto leonino.

Nel negozio dai caratteri che si stanno esaminando, 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.

Si rivela, altresì, un interesse, meritevole di tutela ai sensi dell'art. 1322 cod. civ., 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. Interesse che, si noti, potrebbe addirittura reputarsi latamente generale, in quanto operazione coerente con i fini d'incentivazione economica perseguiti dal legislatore, quale strumento efficiente della finanza d'impresa.

L'atipicità, a ben vedere, attiene non alla causa del contratto di società, che resta intatta, ma al c.d. finanziamento in forma partecipativa, il quale si pone a rafforzamento di un'impresa societaria con modalità atipiche, escogitate dalla pratica degli affari – ed, anzi, sovente perorate proprio dal soggetto finanziato – nel raggiungimento di un reciproco vantaggio sinallagmatico: da una parte, la partecipazione all'impresa con la remunerazione del conferimento e la fruizione di una garanzia dell'esborso, mediante il controllo sulla vita sociale e la possibilità di dismissione, attribuite al socio di minoranza; dall'altra, il reperimento di un finanziamento a condizioni più favorevoli, grazie alla contrazione del rischio per il creditore, dunque a tassi di regola inferiori e pure quando il sistema bancario non lo concederebbe, senza necessità di sottoporre i beni del

patrimonio del finanziato a vincoli reali o di ricercare onerose garanzie personali.

Altro è se, nel singolo caso, ricorra uno dei vizi della volontà ex artt. 1427 ss. cod. civ., oppure un altro vizio genetico o funzionale del contratto, o comunque un'altrui condotta illecita idonea a comportare obblighi risarcitori: perché allora saranno quei rimedi, con i rispettivi elementi costitutivi oggetto di onere di allegazione e prova, ad essere invocabili, e non la sanzione di espunzione dalla sfera di giuridicità del patto, comminata dall'art. 1322 cod. civ.

Va, pertanto, enunciato il seguente principio di diritto:

«È lecito e meritevole di tutela l'accordo negoziale concluso tra i soci di società azionaria, con il quale gli uni, in occasione del finanziamento partecipativo così operato, si obblighino a manlevare un altro socio 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, 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».

III. *Il secondo motivo.* – Il secondo motivo di ricorso è infondato.

Dispone l'art. 1362 cod. civ., intitolato alla «*intenzione dei contraenti*», che l'interprete deve indagare quale sia stata la comune intenzione delle parti, senza affatto limitarsi al senso letterale delle parole e valutando il comportamento complessivo delle medesime.

Questa Corte ha già chiarito (fra le altre, Cass. 28 marzo 2017, n. 7927; Cass. 1° dicembre 2016, n. 24560; Cass. 22 novembre 2016, n. 23701; Cass. 13 marzo 2015, n. 5102) come l'elemento letterale, sebbene sia centrale nella ricerca della reale volontà delle parti,

debba essere riguardato alla stregua di ulteriori criteri ermeneutici, in quanto il criterio letterale e quello del comportamento delle parti, anche successivo al contratto medesimo, concorrono a definire la comune volontà dei contraenti.

Nella specie, la nozione in sé non univoca del termine - «*ampliamento*» nel senso di aggiunta di impianti, ma anche di aumento di potenza - legittimava tanto più il giudice del merito ad operare secondo i criteri ermeneutici dell'art. 1362 cod. civ. sul comportamento anteriore, concomitante e successivo delle parti: onde la norma non è stata violata.

Mentre l'interpretazione della corte del merito è pienamente plausibile: noto essendo come, in tema di interpretazione di clausole contrattuali recanti espressioni non univoche, la parte non può, in sede di legittimità, limitarsi ad una mera contrapposizione tra l'interpretazione del ricorrente e quella accolta nella sentenza impugnata, prospettando una mera interpretazione diversa ed alternativa delle clausole stesse, fondata sulla valorizzazione di talune espressioni ivi contenute piuttosto che di altre (Cass. 28 novembre 2017, n. 28319; Cass. 22 giugno 2017, n. 15471; Cass. 15 novembre 2013, n. 25728; Cass. 23 agosto 2006, n. 18375; Cass. 28 luglio 2005, n. 15798).

Ogni altra considerazione si risolve in giudizio di fatto, inammissibile in questa sede.

III. *Il terzo motivo.* - Il terzo motivo di ricorso è infondato.

L'argomentazione esposta dalla sentenza impugnata è ampia e perfettamente coerente, nel suo insieme e nel punto specifico denunciato.

Ed invero, la corte territoriale, nel delibare il motivo afferente proprio il momento traslativo della partecipazione sociale, ha ritenuto

che il patto fosse retto dal principio consensualistico di cui all'art. 1376 cod. civ., onde l'effetto traslativo si è verificato sin dalla comunicazione di LGH s.r.l. di volersi avvalere dell'opzione, secondo lo schema di cui all'art. 1331 cod. civ., ove il contratto si perfeziona al momento in cui si manifesta l'accettazione della proposta irrevocabile (p. 11).

Ed, in più parti, la decisione impugnata afferma essere avvenuto l'esercizio dell'opzione con la comunicazione del 19 giugno 2012, termine dal quale ha calcolato coerentemente gli interessi dovuti, sulla scorta della clausola contrattuale riportata.

Ne deriva l'insussistenza del radicale vizio denunciato.

IV. *Spese.* – Le spese del giudizio di legittimità, in ragione della novità della questione, vengono interamente compensate fra le parti.

P.Q.M.

La Corte rigetta il ricorso e compensa per intero fra le parti le spese del giudizio di legittimità.

Dichiara che, ai sensi dell'art. 13, comma 1-*quater*, d.P.R. n. 115 del 2002, inserito dalla legge n. 228 del 2012, sussistono i presupposti per il versamento, da parte della ricorrente, dell'ulteriore importo a titolo di contributo unificato pari a quello dovuto per il ricorso, a norma dello stesso art. 13, comma 1-*bis*.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio del 10 maggio 2018.

Il Presidente

(Stefano Schirò)

