

Note

Spunti di riflessione sulla “natura” del contratto di opzione “commerciale” ed il suo utilizzo nelle operazioni societarie in tipi capitalistici “chiusi”*

A cura di Edoardo Filippo Giardino (partecipante all’Executive Master in Avvocato d’Affari – MI)

* Il presente scritto è stato sottoposto alla valutazione di un *referee*.

(1) Per una preliminare introduzione all’istituto, si veda: P. GALLO, *Dei contratti in generale, artt. 1321 – 1349*, in E. Gabrielli (diretto da), E. Navarretta e A. Orestano (a cura di), *Commentario del codice civile*, Tomo *, Torino, 2011, p. 357 ss.; F. GAZZONI, *Manuale di diritto privato*, Napoli, 2011, p. 888 ss..

(2) Dall’analisi comparatistica dei sistemi giuridici europei dell’ultimo cinquantennio, con riferimento naturalmente al patto di opzione, emerge, in buona sostanza, una scarsa normazione dell’istituto colmata da una radicata diffusione di “prassi operative”. D’altra parte, come è stato osservato da primaria dottrina [R. FAVALE, *Id.*, *Opzione, Art. 1331*, in P. Schlesinger (fondato da), F. D. Busnelli (diretto da), *Il codice civile commentario*, Milano, 2009, p. 4] «fa parte del patrimonio culturale di ogni giurista continentale considerare rilevanti strutture giuridiche che non possiedono basi immediate in seno alla legge». Con riferimento al diritto tedesco, il BGB non codifica espressamente il patto di opzione – “Optionsvertrag” –, lasciando così campo libero alle interpretazioni dottrinarie, le quali dapprima affiancano l’opzione al preliminare unilaterale, dappoi l’opposto (incontrandone il favore della giurisprudenza), per poi tentare di dirimerne il legame associando l’opzione ad un contratto condizionato sospensivamente; percorso simile a quello affrontato dall’istituto nel codice civile italiano del 1865. Permane comunque, nel diritto tedesco, il criterio distintivo tra proposta irrevocabile (disciplinata dal BGB) e opzione (non disciplinata dal BGB). Sostanzialmente, si è propeso per definire l’opzione (distinguendola così dalla proposta ferma) quale «contratto avente ad oggetto una proposta», «contratto condizionato» e «contratto autonomo». Quanto al rapporto tra “contratto preparatorio” e “contratto finale”, si è da alcuni inquadrato il fenomeno quale unico contratto definitivo sospensivamente condizionato alla dichiarazione dell’opzionario, mentre da altri, quale contratto autonomo concedente un diritto potestativo alla conclusione di un successivo contratto. Anche in questo sistema giuridico la violazione del patto conferisce all’opzionario il diritto al risarcimento del danno e, ove trascritto, il potere di rivalersi sul bene acquistato dal terzo. Sul fronte del diritto francese, si rileva come tale istituto – “promesse unilatérale de contracter” – venga visto come un «qualcosa di più della proposta contrattuale e qualcosa di meno del contratto definitivo» [R. FAVALE, *Id.*, *Opzione, Art. 1331, op. cit.*, p. 13]. Anche in tale ordinamento il beneficiario sarà titolare di un diritto potestativo, cedibile *inter vivos* e

mortis causa, fonte di responsabilità contrattuale e legittimante azione risarcitoria anche verso il terzo in mala fede. Infine, con riferimento al modello inglese, si riscontra la presenza della proposta ferma – “standing offer” –, revocabile prima dell’accettazione ove non sia onerosa, o verosia compiuta “under seal” o in presenza di una “consideration”. In tale ultima ipotesi, si avrà un vero e proprio contratto di opzione – “option contract” – il quale potrà altresì essere condizionale – “conditional contract” – o a termine – “irrevocable offer” –, tale ultimo, composto da un’offerta contrattuale ed un patto di rinuncia alla revoca sottoposto a termine. L’opzione, nella prassi, trova ampia diffusione nelle operazioni di “lease”. Per un approfondimento, R. FAVALE, *Opzione*, Art. 1331, *op. cit.*, p. 1 ss..

(3) Sul punto, V. SANGIOVANNI, *Contratto di opzione su azioni e nozione di contratto “finanziario”*, in *Giurisprudenza di merito*, Milano, 2013, p. 52 ss.. L’A. evidenzia come tale istituto, benché privo di una compiuta definizione legislativa, trovi comunque una propria menzione (seppur riferente a contratti alieni a quello codicistico) anche nel Testo Unico dell’intermediazione finanziaria all’interno della definizione dedicata agli strumenti finanziari di cui all’art. 1, co. 2, D.Lgs. 58/98, oltre che esser fatto oggetto di una meglio compiuta definizione (benché riferita a speciali tipologie di opzioni contrattuali quali appunto quelle tipo “put” – offerta irrevocabile di acquisto – e quelle tipo “call” – offerta irrevocabile di vendita –) anche dall’art. 5.1.1, n. 3 del Regolamento di Borsa Italiana S.p.A. e dunque definito quale «strumento finanziario di cui all’articolo 1, comma 2, del Testo Unico della Finanza, con il quale una delle parti, dietro pagamento di un corrispettivo (premio), acquista la facoltà di acquistare (opzione call) o di vendere (opzione put), alla o entro la data di scadenza, un certo quantitativo dell’attività sottostante a un prezzo prestabilito (prezzo di esercizio). La liquidazione del contratto può altresì avvenire mediante lo scambio di una somma di denaro determinata, per le opzioni call, come differenza tra il prezzo di liquidazione dell’attività sottostante e il prezzo di esercizio, ovvero, per le opzioni put, come differenza tra il prezzo di esercizio e il prezzo di liquidazione dell’attività sottostante, il giorno in cui la facoltà è esercitata o alla scadenza. Per contratto di opzione si intende altresì uno strumento finanziario di cui all’articolo 1, comma 2, del Testo Unico della Finanza, con il quale una delle parti, dietro pagamento di un corrispettivo (premio), si assicura il pagamento di un importo predeterminato al raggiungimento di un determinato livello del valore del sottostante, alla o entro la data di scadenza.»; sul mercato mobiliare in genere, V. BUONOCORE, *Manuale di diritto commerciale*, Torino, 2016, p. 751 ss..

(4) Altresì diffusosi nella prassi degli affari dei sistemi giuridici continentali d’Europa e Stati Uniti, benché esordiente solo nel codice civile del 1942, tale creazione contrattuale atipica aveva destato non pochi problemi applicativi già all’interno della disciplina del previgente codice del commercio del 1882 e del codice civile del 1865. Più nello specifico si era sollevato in giurisprudenza – degno di nota, in tal senso, il caso “sen. Bocconi / La Rinascente” in Cass. Regno, 28 luglio 1928, in *Foro it.*, 1928, I, c. 1009 inquadrante l’opzione in esame quale “proposta irrevocabile” (originato dall’inedita Trib. Milano 30 dicembre 1926 (opzione quale “proposta irrevocabile”), proseguito in App. Milano 30 luglio 1927, in *Foro it.*, 1927, I, c. 1110 (opzione quale “vendita sottoposta a condizione potestativa mista”) – un profilo di nullità contrattuale derivante dall’accostamento della sua peculiare struttura giuridica alla condizione sospensiva meramente potestativa di cui all’art. 1162, cod. civ. del ‘65. E fu proprio tale necessità operativa che spinse il legislatore del ‘42 a scindere, attraverso un’espressa previsione legislativa, l’operatività (lecita) dell’offerta irrevocabile ex art. 1339, cod. civ. e dell’opzione ex art. 1331, cod. civ.

dal divieto di cui all'art. 1355, cod. civ.. Tale scelta, così come motivato nella "Relazione del Ministro Guardasigilli al Re", volta altresì, in ultima istanza, a rimarcare un'irretrattabilità dell'offerta data dal suo carattere (del patto di opzione) ad efficacia tipicamente reale (piuttosto che obbligatoria). Sul punto, R. FAVALE, *Opzione, Art. 1331, op. cit.*, p. 21 ss.; P. GALLO, *Trattato del contratto, La formazione*, Tomo primo, Milano, 2010, p. 363 ss.; U. PERFETTI, *Opzione*, in A. Cicu, F. Messineo, L. Mengoni (diretto da), P. Schlesinger (continuato da), *La conclusione del contratto, Il contratto in generale*, Vol. II, *Trattato di diritto civile e commerciale*, Milano, 2016, p. 384 ss.; V. RICCIUTO, *L'opzione*, P. Rescigno ed E. Gabrielli (diretto da), E. Gabrielli (a cura di), *I contratti in generale*, Tomo primo, *Trattato dei contratti*, Milano, 2006, p. 208.

(5) Sull'argomento, R. FAVALE, *Opzione, Art. 1331, op. cit.*, p. 37 ss.; P. GALLO, *Dei contratti in generale, artt. 1321 – 1349, op. cit.*, p. 359 ss.; P. GALLO, *Trattato del contratto, La formazione, op. cit.*, p. 366 ss.; U. PERFETTI, *Opzione, op. cit.*, pp. 407 e 408.

(6) Benché racchiusa all'interno di una specifica norma codicistica – art. 1331, cod. civ. –, l'opzione non ha sin da subito suscitato un suo chiaro inquadramento giuridico tra gli studiosi in dottrina. In tal senso, prima di addivenire a quello che può essere definito oggi l'orientamento (dottrinario e giurisprudenziale) dominante – ovvero sia opzione quale vero e proprio contratto autonomo di tipo preparatorio a esecuzione differita – si sono susseguite molteplici interpretazioni che hanno visto inquadrata l'opzione dapprima quale «mero accordo inerente ad un contratto di formazione» [P. TEOFILATO e V. MIELE, in V. RICCIUTO, *L'opzione, op. cit.*, p. 213, nt. 85], dappoi come «negozio in formazione sospensivamente condizionato all'esercizio potestativo dell'opzionario» [M. D'ORAZI, *Ivi*, p. 213, nt. 86] ed ancora quale «contratto unilaterale preliminare, o più esattamente, contratto preliminare combinato con una proposta irrevocabile» [P. GRECO e M. FRAGALI, *Ivi*, p. 213, nt. 87] ed infine quale «fattispecie complessa, ossia un contratto accessorio inserito nel procedimento diretto alla realizzazione degli effetti finali previsti dalle parti» [F. MESSINEO e A. JANNUZZI, *Ivi*, p. 213, nt. 89]. Migliore dottrina ha inoltre ricondotto il patto di opzione, atteso il suo vincolo funzionale con il contratto finale, al *genus* del contratto collegato, più precisamente, un «collegamento genetico» avente causa autonoma rappresentata, secondo alcuni, dalla «funzione di rendere fissa ed irrevocabile (pur temporaneamente) la proposta attinente al contratto definitivo, per volontà di entrambe le parti» [G. TAMBURRINO, *Ivi*, p. 215, nt. 102] e secondo altri «nell'esigenza del concedente di agevolare la conclusione di un affare che gli preme; affare che, senza l'assunzione del vincolo procedimentale, l'altra parte non sarebbe nemmeno disposta a prendere in considerazione» [G. GABRIELLI, *Ivi*, p. 216, nt. 103]. Sull'argomento, V. RICCIUTO, *L'opzione, op. cit.*, pp. 213 e 215. Sulla possibilità di eccepire l'eccezione di inadempimento da valersi con effetto sull'opzione (inquadrata alla stregua di corrispettivo) in relazione ad obbligazioni inglobate in contratti ad essa collegati, nonché sul "contagio" tra contratto collegato e opzione (e viceversa) in materia di patologie contrattuali invalidanti (nullità, annullabilità) e risoluzione, E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione*, A12, Roma, 2013, p. 93 ss.. Altresì, sull'opzione quale contratto preparatorio, R. FAVALE, *Opzione, Art. 1331, op. cit.*, p. 31 ss., p. 50 ss. e p. 141 ss..

(7) Il patto di opzione, in quanto tale, sarà sottoposto alla disciplina generale in materia di contratti. Sulla scorta di tale assunto, in dottrina, sono state rilevate specifiche criticità di sistema e sulla possibile sorte della proposta contrattuale

semplice in ipotesi caducazione del patto di irrevocabilità anteriore all'esercizio dell'opzione e degli effetti di un contratto "finale" traente fonte da un'opzione viziata. Quanto al primo problema interpretativo, si è affermato [G. GIOFFRÈ, in R. FAVALE, *Opzione, Art. 1331, op. cit.*, p. 146, nt. 18; P. GALLO, *Id.*, *Trattato del contratto, op. cit.*, p. 378] come inglobando *ab origine* il contratto d'opzione una proposta contrattuale resa con il patto stesso irrevocabile, in ragione del "principio di conservazione del negozio" ex art. 1424, cod. civ., quand'anche affetto da vizi che ne comporterebbero una sua caducazione, ben può per così dire sopravvivere in una proposta contrattuale (semplice). Con riferimento alla seconda problematica, si è evidenziato come [P. MENTI e C. DONISI, in R. FAVALE, *Opzione, Art. 1331, op. cit.*, p. 147, nt. 20; G. GABRIELLI, in R. FAVALE, *Opzione, Art. 1331, op. cit.*, p. 148, nt. 23; V. RICCIUTO, *Id.*, *L'opzione, op. cit.*, pp. 225 e 226] gli effetti della patologia genetica contrattuale insita nel patto di opzione non potrebbero non estendersi anche al contratto finale in quanto traente fonte da un atto unilaterale (la proposta irrevocabile) e dunque inglobante la patologia medesima. Di contro, si è osservato come [G. GIOFFRÈ, in P. GALLO, *Trattato del contratto, op. cit.*, p. 378, nt. 98], in ossequio al principio ex art. 1424, cod. civ. ("principio della conversione del contratto nullo"), qualora il vizio dovesse riferire al solo patto di rinuncia alla revoca, rimanendo la proposta contrattuale per così estranea alla patologia, il contratto finale potrà ben ritenersi valido ed efficace. Altra dottrina [E. PANZARINI, *Id.*, *Effetti e disciplina del contratto di opzione, op. cit.*, pp. 162 e 163], disconoscendo l'operatività di una siffatta scissione, propende di contro per una sopravvivenza dell'originaria proposta contrattuale (semplice o ferma) solo ove si dimostri che l'offerente, ove conosciuta la causa di nullità dell'opzione, avrebbe comunque formulato una tale proposta. Inoltre, si è rilevato come [R. FAVALE, *Id.*, *Opzione, op. cit.*, p. 147; P. GALLO, *Id.*, *Trattato del contratto, op. cit.*, p. 378; E. PANZARINI, *Id.*, *Effetti e disciplina del contratto di opzione, op. cit.*, p. 162], in caso di patto di rinuncia alla revoca annullabile, la stipulazione del contratto finale ad opera del contraente cosciente della presenza del suddetto vizio, operando sulla scorta di una convalida ex art. 1444, cod. civ., andrebbe a sanare il patto di irrevocabilità lasciando integra la validità ed efficacia del negozio finale. Ulteriore punto di dibattito ha interessato l'applicazione dell'istituto dell'eccessiva onerosità contrattuale. Dottrina e giurisprudenza, pur trovandosi in linea nell'ammetterne la sua operatività, hanno assunto nel tempo differenti posizioni circa il rimedio in concreto applicabile, ovverosia se quello risolutorio ex art. 1467, cod. civ. o di *reductio ad equitatem* ex art. 1468, cod. civ., nonché la fase nel quale sia lecito esperirlo, ossia anteriormente o posteriormente all'esercizio del diritto potestativo. Più precisamente, in dottrina (benché non assente la corrente [E. CESARO, in E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione, op. cit.*, p. 173, nt. 19; V. RICCIUTO, in P. GALLO, *Trattato del contratto, op. cit.*, p. 378, nt. 99; G. TAMBURRINO, in V. RICCIUTO, *L'opzione, op. cit.*, p. 226, nt. 141; G. TAMBURRINO e R. SCOGNAMIGLIO, in E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione, op. cit.*, p. 171, nt. 12] propensa, sulla scorta dell'imputazione della patologia sul contratto di opzione, all'applicazione, attesa la sua struttura negoziale, del solo art. 1468, cod. civ.), si propende, in via maggioritaria [P. GALLO, *Id.*, *Trattato del contratto, op. cit.*, p. 378; SACCO, in V. RICCIUTO, *L'opzione, op. cit.*, p. 226, nt. 142; C. M. BIANCA, in E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione, op. cit.*, p. 171, nt. 13], per l'applicazione, a seconda della unilateralità o bilateralità dell'accordo finale, dell'art. 1467 o 1468, cod. civ.. È stato sottolineato però [G. GABRIELLI, in E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione, op. cit.*, p. 173, nt. 21], secondo primaria corrente, con prescrizione

decorrente dalla conclusione del contratto finale e giudizio sulla fondatezza a partire dalla conclusione dell'opzione. Naturalmente, come osservato [E. PANZARINI, *Id.*, *Effetti e disciplina del contratto di opzione*, *op. cit.*, p. 174] tale assunto, salvo la fattispecie non lasci dubbi (come per il caso di impossibilità sopravvenuta) circa il suo riportarsi ad equilibrio, potendo di contro il concedente sollevare il difetto di legittimazione ad agire o l'eccezione di dolo nei confronti dell'oblatore, atteso come l'eccessiva onerosità sopravvenuta vada ad incidere sulle prestazione oggetto del contratto a formazione progressiva finale (benché non ancora concluso). La struttura dell'opzione inciderà semmai [E. PANZARINI, *Id.*, *Effetti e disciplina del contratto di opzione*, *op. cit.*, p. 171], sulla sola esistenza di una "causa concreta" atta a giustificarne la sua validità giuridica, aggredendo la predetta patologia solo il rapporto finale "a formazione successiva". Dall'altro lato, in giurisprudenza, si è inizialmente propeso al riconoscimento dell'esperibilità del rimedio, vuoi ex art. 1467, cod. civ., vuoi ex art. 1468, cod. civ., solo ad opzione esercitata [Cass., 10 agosto 1953, n. 2694, in *Foro it.*, 1954, I, c. 276] per poi riconoscere, in epoca meno risalente, considerata la soggezione unilaterale del negozio preparatorio, l'impugnabilità del contratto *ante* esercizio dell'opzione esclusivamente ex art. 1468, cod. civ. [Cass., 9 marzo 1954, n. 671, in *Foro it.*, 1954, I, c. 1276]. Successivamente, alcuna giurisprudenza di merito [App. Roma, 26 aprile 1955, in *Riv. dir. comm.*, 1955, II, p. 376 ss.] ha negato tutela all'impugnazione di un concedente posteriore all'esercizio dell'opzione la cui eccessiva onerosità era occorsa già in fase anteriore all'esercizio del diritto potestativo. Ad ogni modo, nonostante le correnti discordanti, l'orientamento più recente riconosce la possibilità, a seconda della unilaterale o bilaterale del contratto a formazione successiva, di esercitare il rimedio dell'eccessiva onerosità già anteriormente all'esercizio del diritto potestativo sia ex art. 1467, cod. civ. che ex art. 1468, cod. civ. [Cass., 22 gennaio 1982, n. 436, in *Rep. Foro it.*, 1982, voce *Contratto in genere*, n. 92]. Tali considerazioni, tutte, salvo che le parti abbiano impresso al contratto commutativo, assumendosi rischi estranei al negozio stesso, un tipico carattere aleatorio [Cass., 26 gennaio 1993, n. 948, in *Giust. civ.*, 1993, I, p. 3021 ss.]. Nelle operazioni societarie, dato di ciò indicativo, secondo alcuna dottrina [E. PANZARINI, *Id.*, *Effetti e disciplina del contratto di opzione*, *op. cit.*, p. 178], ben può essere l'entità del premio attribuito ad un'opzione ovvero la sua durata. In tal senso, R. FAVALE, *Opzione*, *Art. 1331*, *op. cit.*, p. 145 ss.; P. GALLO, *Trattato del contratto*, *op. cit.*, p. 377 ss.; E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione*, *op. cit.*, p. 161 ss. e p. 166 ss.; V. RICCIUTO, *L'opzione*, *op. cit.*, p. 225 ss..

(8) Si confronti, G. BELLI, *Contratto preliminare, opzione ed eccessiva onerosità sopravvenuta*, in *Obbligazioni e contratti*, 2012, p. 219 ss.; C. DI BITONTO, *Opzioni "put" parasociali su azioni: profili di (in)validità*, *Patti parasociali*, *Giurisprudenza Diritto societario*, in *Società*, 2016, 291 ss.; P. GALLO, *Trattato del contratto, La formazione*, *op. cit.*, p. 367; U. PERFETTI, *Opzione*, *op. cit.*, p. 389 ss., p. 410; V. RICCIUTO, *L'opzione*, *op. cit.*, p. 210 ss.; V. SANGIOVANNI, *Contratto di opzione su azioni e nozione di contratto "finanziario"*, *op. cit.*, p. 52 ss..

(9) Sul punto, C. DI BITONTO, *Opzioni "put" parasociali su azioni: profili di (in)validità*, *op. cit.*, p. 293, nt. 38.

(10) Così, P. GALLO, *Dei contratti in generale, artt. 1321 – 1349*, *op. cit.*, pp. 361 e 369 ss.. In giurisprudenza [Cass., 22 gennaio 1982, n. 436, *cit.*] si ritiene comunque operante, in ipotesi di mancata apposizione (contrattuale o giudiziale) del termine, - contrariamente a quanto da alcuni sostenuto in dottrina [E. CESARO, in E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del*

contratto di opzione, op. cit., p. 53, nt. 76] circa la natura decadenziale del termine - la prescrizione decennale ex art. 2946, cod. civ. del diritto offerto (e sorto) con l'opzione, da cui il diritto potestativo (al suo esercizio) trae oggettiva possibilità di esercizio. In buona sostanza, si estinguerebbe per prescrizione non il diritto potestativo di esercizio bensì quello su cui lo stesso insiste. Altro problema sollevato in dottrina [E. PANZARINI, *Id.*, *Effetti e disciplina del contratto di opzione, op. cit.*, pp. 56 e 57] è poi riuscire a conciliare (magari con l'ausilio di specifiche condizioni sospensive o termini iniziali) l'inderogabilità del termine prescrizionale del diritto offerto in opzione con l'apposizione di un termine decadenziale di suo esercizio superiore a quello prescrizionale. Si confronti sul tema, G. BELLI, *Contratto preliminare, opzione ed eccessiva onerosità sopravvenuta, op. cit.*, pp. 219 e 220; P. GALLO, *Trattato del contratto, La formazione, op. cit.*, p. 368, pp. 375 e 376; E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione, op. cit.*, p. 53 ss.; V. SANGIOVANNI, *Contratto di opzione su azioni e nozione di contratto "finanziario", op. cit.*, p. 52 ss.. Altresì, sulla (necessaria) stretta correlazione tra criterio di determinazione del *quantum* temporale nell'apposizione giudiziale del termine e tipo di negozio oggetto di opzione in applicazione del (ritenuto) principio generale estrapolabile dall'art. 1379, cod. civ., nonché, sulla impossibilità, secondo la sola giurisprudenza [Cass., 6 luglio 1973, n. 1941, in *Riv. dir. ind.*, 1974, II, p. 3 ss.], di riduzione del termine apposto dalle parti al patto ove ritenuto, ai sensi dell'art. 1379, cod. civ., non conforme a «convenienti limiti di tempo» e dunque con possibile declaratoria *ex officio* della nullità del contratto, si vedano le argomentazioni di E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione, op. cit.*, p. 46 ss., p. 53 ss..

(11) In tal senso, P. GALLO, *Trattato del contratto, La formazione, op. cit.*, p. 369; E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione, op. cit.*, p. 211 ss.; inoltre, nt. 33.

(12) Sul punto, F. GAZZONI, *Manuale di diritto privato, op. cit.*, p. 889.

(13) Ad ogni buon conto, il rifiuto della proposta contrattuale (o il non esercizio del diritto) deve essere comunque posto in essere secondo il canone di cui all'art. 1175, cod. civ., potendosi ravvisare, in caso contrario, ovvero sia in ipotesi di ingenerato legittimo convincimento del concedente circa la conclusione del contratto finale, l'emersione di responsabilità per "*culpa in contrahendo*" a carico dello stesso opzionario. In tal senso, F. GAZZONI, *Manuale di diritto privato, op. cit.*, p. 891; altresì, R. FAVALE, *Opzione, Art. 1331, op. cit.*, p. 96 ss.; P. GALLO, *Dei contratti in generale, artt. 1321 – 1349, op. cit.*, pp. 375 e 376; P. GALLO, *Trattato del contratto, La formazione, op. cit.*, pp. 380 e 381; E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione, op. cit.*, p. 24 ss. e p. 62 ss.; V. RICCIUTO, *L'opzione, op. cit.*, p. 224.

(14) Sull'argomento, E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione, op. cit.*, p. 59 ss..

(15) Tra tutte, Cass., 1 dicembre 2003, n. 18321, in *Mass. Giust. civ.*, 2003, p. 2703; Cass., 10 ottobre 2003, n. 15142, in *Mass. Giust. civ.*, 2003, p. 2331; Cass., 12 dicembre 2002, n. 17737, in *Contratti*, 2003, p. 1108; Cass., 29 ottobre 1993, n. 10777, in *Corr. giur.*, 1993, p. 1401; Cass., 25 maggio 1983, n. 3625, in *Riv. it. dir. lav.*, 1984, II, p. 471, con nota di P. FABRIS, *Patto di opzione, patto di non concorrenza, contratto di lavoro*; Trib. Napoli, 16 ottobre 2014, in *Società*, 2015, p. 637; Trib. Milano, 3 ottobre 2013, in *Società*, 2014, p. 97; Trib. Bari 23 giugno 2009, in *Contratti*, 2010, p. 149. In dottrina, con contributo in massima a Trib. Milano 3 ottobre 2013, F. STABILINI, *Contratto di opzione e divieto di patto leonino, Società*

per azioni, Osservatorio di giurisprudenza di merito, Diritto commerciale e societario Giurisprudenza, in *Società*, Milano, 2014, pp. 97 e 98.

(16) Sul tema, in particolare, Cass., 10 settembre 2004, n. 18201, in *Mass. Foro it.*, 2004; Cass., 7 aprile 1987, n. 3339, in *Mass. Giust. civ.*, 1987, p. 968 ss.; Cass., 11 ottobre 1986, n. 5950, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1987, I, p. 525, con nota di R. DE MATTEIS.

(17) In dottrina, C. DI BITONTO, *Opzioni "put" parasociali su azioni: profili di (in)validità*, op. cit., p. 294 ss.; P. GALLO, *Dei contratti in generale, artt. 1321 – 1349*, op. cit., pp. 362 e 367 ss.; P. GALLO, *Trattato del contratto*, op. cit., pp. 374 e 375; E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione*, op. cit., p. 128 ss..

(18) Di diversa opinione, in dottrina, chi, aderendo alla tesi secondo la quale il contratto di opzione null'altro sarebbe che la sommatoria di due distinti atti giuridici, ovvero sia una proposta contrattuale semplice ed una «rinuncia concordata al potere di revoca», ritiene lecita l'applicazione dei soli vincoli di forma alla proposta contrattuale *strictu sensu* intesa, ritenendo dunque plausibile la conclusione dell'accordo di rinuncia alla revoca anche in forma orale. Sulla scorta dell'impostazione maggioritaria, sarebbe preferibile inquadrare l'opzione quale unitario negozio giuridico soggiacente ad unico e medesimo vincolo di forma, ovvero sia, lo stesso richiesto per il "contratto a formazione successiva". Così, P. GALLO, *Trattato del contratto, La formazione*, op. cit., pp. 374 e 375..

(19) Alcuni dottrina [E. CESARO, in R. FAVALE, *Opzione, Art. 1331*, op. cit., p. 120, nt. 9; L. STANGHELLINI e V. RICCIUTO, in P. GALLO, *Trattato del contratto, La formazione*, op. cit., 377, nt. 88; A. GENOVESE, in U. PERFETTI, *Opzione*, op. cit., p. 384, nt. 1] ha osservato come il patto di opzione, quanto alla conclusione del contratto a formazione successiva, si discosterebbe dall'*iter* canonico di formazione del contratto, ossia proposta e accettazione, in quanto il sorgere del vincolo sarebbe dato da un "patto di opzione" ed un "atto unilaterale di esercizio del diritto di opzione". In realtà, secondo altri [R. FAVALE, *Id.*, *Opzione, art. 1331*, op. cit., p. 120], non vi sarebbero ragioni giuridiche atte a sorpassare il meccanismo "proposta – accettazione", posta comunque la presenza di una proposta (irrevocabile) ed un'accettazione (espressa). Sul tema, R. FAVALE, *Opzione, Art. 1331*, op. cit., p. 117 ss.; P. GALLO, *Trattato del contratto, La formazione*, op. cit., pp. 376 e 377; V. RICCIUTO, *L'opzione*, op. cit., pp. 209 e 210; U. PERFETTI, *Opzione*, op. cit., pp. 383 e 384. Tutt'al più vi è stato chi in dottrina [A. M. BENEDETTI, in V. RICCIUTO, *L'opzione*, op. cit., p. 214, nt. 93; G. GABRIELLI e G. GORLA, in R. FAVALE, *Opzione, Art. 1331*, op. cit., p. 59, nt. 8] ha avanzato una possibile conclusione del patto di opzione (gratuito) secondo lo schema dell'art. 1333, cod. civ., ritenendo plausibile un suo perfezionamento in presenza di un mancato rifiuto da parte dell'opzionario entro un certo periodo di tempo. Ad ogni modo, si è rilevato [E. CESARO, in R. FAVALE, *Opzione, Art. 1331*, op. cit., p. 59, nt. 7] come in realtà i rapporti disciplinati dalle due norme (l'art. 1331 e l'art. 1333, cod. civ.) siano tra di loro già ben distinti posto che l'opzione, contemplando un "tipico procedimento di formazione del contratto", sarebbe così tale da distinguersi nettamente dalla struttura giuridica contemplata dal contratto con obbligazioni del solo proponente. Altro orientamento dottrinale [A. GENOVESE, E. CESARO, R. SCOGNAMIGLIO e M. VENTRICINI, in R. FAVALE, *Opzione, Art. 1331*, op. cit., p. 58, nt. 5] ha giustificato l'esclusione di operatività dell'art. 1333, cod. civ. sulla scorta del fatto che tale norma afferisce alla

formazione di “vincoli obbligatori” non di “vincoli di soggezione” - tipici delle opzioni ex art. 1331, cod. civ.. Inoltre, medesimo Autore, ha individuato quale ulteriore elemento di *discrimen* la differenze presenti nei rispettivi dettati normativi. Dove nell’art. 1331, cod. civ., risiede la locuzione “convengono”, nell’art. 1333, cod. civ. si trova il termine “concluso”, lasciando intendere dunque una possibile conclusione senza accettazione espressa solo per la seconda norma. Parrebbe dunque, a mio avviso, doversi intendere un rapporto di “genere a genere” tra contratto plurilaterale, contratto bilaterale, contratto unilaterale e opzione (e, benché non contratto, anche proposta irrevocabile, posta la sua conformazione sempre unilaterale), considerato inoltre come (da qui appunto la sua tipicità) solo con tale ultimo accordo si rende possibile dar corso alla fattispecie della “formazione progressiva” di un (ulteriore) contratto nonostante, si rammenta, possa essere conformata, preservandone comunque la sua tipicità, anche sottoforma di opzione plurilaterale, bilaterale o unilaterale non onerosa, in quanto trattasi, come sostenuto in dottrina [R. FAVALE, *Id.*, *Opzione, Art. 1331, op. cit.*, p. 62], di «strumento negoziale di carattere neutro collegato (collegabile, *n.d.r.*) a qualsiasi contratto». Così, V. RICCIUTO, *L’opzione, op. cit.*, pp. 214 e 215; altresì, R. FAVALE, *Opzione, Art. 1331, op. cit.*, p. 57 ss.; inoltre, nt. 29.

(20) Si confronti nt. 17. Si assiste al c.d. fenomeno di “forma per *relationem*” del patto di opzione, estrapolato da dottrina e giurisprudenza, in veste di principio generale valevole per i contratti preparatori, dall’art. 1351, cod. civ. e inteso quale rapporto di corrispondenza formale tra contratto preparatorio e contratto finale (nonché esercizio del diritto da parte dell’oblato), atteso come il primo “contiene” il secondo. Tale principio valevole sia per i casi di forma “*ad substantiam*” che “*ad probationem*” che convenzionale (in tale caso, estendendo il principio di cui all’art. 1352, cod. civ., a canone generale) al fine ultimo di tutela negoziale delle parti dalla «costituzione a sorpresa di vincoli preparatori». Si veda, R. FAVALE, *Opzione, Art. 1331, op. cit.*, p. 78 ss.; V. RICCIUTO, *L’opzione, op. cit.*, pp. 220 e 221.

(21) Quanto a disciplina dell’oggetto dell’accordo “in formazione”, dovranno dunque trovare applicazione i requisiti di legge di cui all’art. 1346 ss., cod. civ., avendosi, in difetto, mero negozio preparatorio in senso stretto o semplice punteggiatura. Si veda, R. FAVALE, *Opzione, Art. 1331, op. cit.*, p. 62 ss.; P. GALLO, *Trattato del contratto, op. cit.*, pp. 373 e 374; E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione, op. cit.*, p.138 e p. 155 ss.; V. RICCIUTO, *L’opzione, op. cit.*, pp. 216 e 217.

(22) Si veda nt. 17.

(23) Si consulti nt. 10.

(24) Sul punto, R. FAVALE, *Opzione, Art. 1331, op. cit.*, p. 62 ss., p. 121 ss. e p. 137 ss.; P. GALLO, *Dei contratti in generale, artt. 1321 – 1349, op. cit.*, p. 365; P. GALLO, *Trattato del contratto, La formazione, op. cit.*, p. 369 e 372; E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione, op. cit.*, p. 112, p. 120 ss. e p. 134 ss.; V. RICCIUTO, *L’opzione, op. cit.*, p. 210 di cui, in particolare, nt. 77 e Cass., 7 maggio 1992, n. 5423, in *Giust. civ.*, 1992, I, 3039.

(25) Si confronti nt. 24.

(26) Sul punto, R. FAVALE, *Opzione, Art. 1331, op. cit.*, p. 54 ss..

(27) In tal senso, U. PERFETTI, *Opzione, op. cit.*, p. 386 ss. e p. 408 ss..

(28) Secondo autorevole pensiero, l'utilizzo del rimedio dell'esecuzione specifica dell'obbligo di concludere un contratto sarebbe in tale sede superfluo posto che il concedente si trovi, concludendo il patto di opzione, privato *ab origine* della possibilità di revocare la propria proposta, rendendo così ogni successiva condotta influente rispetto alle sorti del negozio. Tutto al più, in questo caso, si è in presenza di un *animus* del concedente volto a non porre in essere la condotta materiale frutto di un contratto (finale) già valido ed efficace. Così, U. PERFETTI, *Opzione, op. cit.*, p. 409. A mio avviso, in questi casi, ove il concedente non abbia ancora (ri)alienato il bene giuridico oggetto del patto finale a terzi, potrebbe ben propendersi per un'azione di risarcimento in forma specifica ex artt. 1223 e 2058, cod. civ. (da illecito civile contrattuale) - benché, anche in tale ipotesi, ove inadempito il comando del giudicante, sul piano civile, si dovrà ricorrere alla procedura di cui all'art. 605, cod. proc. civ. -, ovvero, esperire il rimedio cautelare ex art. 671, cod. proc. civ. convertito, ex art. 686, cod. proc. civ., ove ottenuta sentenza di condanna esecutiva. Per considerazioni in dottrina sul punto, nonché sulla possibile tutela conservativa del credito dell'opzionario, E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione, op. cit.*, p. 89 ss e p. 102 ss..

(29) Si veda, R. FAVALE, *Opzione, Art. 1331, op. cit.*, p. 69 ss.; P. GALLO, *Dei contratti in generale, artt. 1321 – 1349, op. cit.*, p. 360 ss.; P. GALLO, *Trattato del contratto, La formazione, op. cit.*, pp. 367 e 368, p. 370 e p. 374. L'A. sottolinea come, benché vi siano in dottrina e giurisprudenza minoritarie correnti propendenti per un'inquadramento del patto di opzione a sola causa onerosa, maggioritaria interpretazione ammetta la conclusione di un accordo anche a titolo gratuito. Sarebbe di conseguenza plausibile un'opzione strutturata ai sensi e per gli effetti dell'art. 1333, cod. civ.. Se così stanno le cose, al fine di delinearne il sottile confine con l'art. 1329, cod. civ., occorrerà dunque appurare in concreto ogni singolo caso di specie onde estrapolarne la concreta volontà delle parti contraenti, attese le divergenze operative che contraddistinguono i due istituti – esemplificando, l'apposizione del termine quale elemento essenziale per la sola proposta irrevocabile. Un utile elemento distintivo, secondo i più, potrà ben essere la maggiore estensione del termine contrattuale, il quale, di norma, si accompagna con dimensioni rilevanti ai soli patti di opzione essendo altresì frutto di una preventiva contrattazione tra le parti. Infine, secondo migliore dottrina, nel dubbio, occorrerà propendere, ex art. 1371, cod. civ., per la fattispecie meno gravosa per il concedente, ovvero, la proposta ex art. 1329, cod. civ.; Tutt'al più, come ben argomentato da autorevole dottrina, il fatto che l'opzione abbia subito un processo di tipizzazione normativa renderebbe superfluo il disquisire sulla configurabilità onerosa o meno del patto posto che il concetto di premio non risulta parte integrante del testo normativo. Sul tema, U. PERFETTI, *Opzione, op. cit.*, p. 390 ss.; V. RICCIUTO, *L'opzione, op. cit.*, p. 216, nt. 103; F. STABILINI, *Contratto di opzione e divieto di patto leonino, op. cit.*, pp. 97 e 98. Ad ogni modo, come osservato da primario pensiero, benché paia oramai legittima l'ipotesi di un'opzione gratuita, tale dato non metterebbe comunque al riparo la questione da eventuali problemi distintivi con l'offerta irrevocabile. Questo in quanto, la prima, in tale veste, andandosi a perfezionare ai sensi e per gli effetti dell'art. 1333, cod. civ., perderebbe così ogni carattere distintivo dalla fattispecie di cui all'art. 1229, cod. civ., la quale, essendo per forza di cose gratuita, conterebbe anch'essa una "proposta semplice" unita ad una "proposta di patto di irrevocabilità senza corrispettivo" che si perfezionerebbe anch'esso ai sensi e per gli effetti dell'art. 1333, cod. civ., andando pertanto (salvo che la posizione di proponente sia assunta dal futuro oblatore – proposta di opzione ad impulso

dell'opzionario – il quale, non essendo gravato da soggezione (ma beneficiato di potestà), non potrà dar corso al perfezionamento del meccanismo ex art. 1333, cod. civ.) a sovrapporsi, tal quale (nella veste di proposta di contratto unilaterale – non rifiutato – che da luogo ad un'opzione gratuita), all'opzione gratuita. Ad ogni modo si è osservato come il voler attribuire l'operatività dell'art. 1333, cod. civ. anche all'offerta ferma di cui all'art. 1229, cod. civ., presupporrebbe necessariamente la scissione della figura in due componenti (proposta e patto di rinuncia alla revoca) i quali essi soli, porrebbero problemi circa i rispettivi momenti perfezionativi (ovverosia, la prima, ex art. 1334, cod. civ. e il secondo ex art. 1333, co. 2, cod. civ.); pertanto il proponente potrebbe revocare la proposta prima che il termine per la rinuncia del patto fosse spirato, creando così non pochi stalli operativi. Per tali ragioni si è preferito in dottrina considerare la proposta irrevocabile come un *unicum* benché comunque permanga il problema di scelta del momento perfezionativo, ovverosia ex art. 1334 o 1333, co. 2, cod. civ.. Cercando di chiudere il cerchio, a mio avviso, si potrebbe semplicemente ricondurre i due istituti alla loro genesi, ossia, l'opzione gratuita, ad accordo bilaterale scaturente un contratto preparatorio perfezionantesi ex art. 1333, co. 2, cod. civ. (poiché, in quanto gratuito, reca obbligazioni per il solo proponente) e la proposta irrevocabile quale semplice atto unilaterale strumentale alla formazione di un contratto e perfezionantesi ex art. 1334, cod. civ. atteso che, a differenza dell'opzione gratuita, il suo contenuto non necessariamente veicolerà un contratto con obbligazioni del solo proponente. Per tali ragioni non dovrà crearsi sovrapposizione tra i due istituti. Da qui si riconnette dunque la ragione che ha spinto alcuni studiosi a rifiutare la configurazione di un patto di opzione gratuito, anche se, come osservato, ben può l'onerosità ricavarsi anche indirettamente dai vantaggi conseguiti dalle parti a seguito della conclusione dell'operazione complessa cui l'opzione, nel suo piccolo, riferisce. A mio parere, in tali ipotesi, atteso il tenore (permissivo) del dato normativo, occorrerà pertanto, come già ribadito da maggioritaria corrente, far leva sugli ulteriori elementi discriminanti presenti nella fattispecie concreta, applicando, come già ribadito, il criterio di cui all'art. 1371, cod. civ.. In dottrina, U. PERFETTI, *Opzione, op. cit.*, p.411 ss..

(30) Per un approfondimento sul rapporto (e concetto) di "corrispettività" di interessi patrimoniali nel rapporto tra l'oblato (corrispondente del premio e/o accettante della proposta oggetto d'opzione) verso la soggezione del concedente (caratteristiche del vincolo), A. DEL BIANCO, D. PROVERBIO, *Opzioni put e divieto di patto leonino, Patto leonino*, Giurisprudenza Diritto societario, in *Società*, Milano, 2014, pp. 695 e 696; E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione, op. cit.*, p. 30 ss. e 40 ss. e p. 127 ss.. L'A. evidenzia come tale rapporto non debba necessariamente vincolarsi, per dirsi tale, alla presenza di una materiale corresponsione di un premio congruo potendo comunque riguardare anche gli interessi patrimoniali potenzialmente insiti nella conclusione del contratto finale ovvero la giustificazione causale concreta (esterna o pregressa) insita nel meccanismo contrattuale stesso, escludendo dunque l'inquadramento aprioristico in negozio a causa donativa dell'opzione non onerosa.

(31) Avendo il patto efficacia meramente obbligatoria, l'eventuale alienazione del bene da parte del concedente pendente termine per l'esercizio dell'opzione potrà far discendere in capo al predetto la sola responsabilità contrattuale risarcitoria per equivalente, non essendo l'accordo concluso opponibile al terzo acquirente – salvo poter egli rispondere nei confronti dell'opzionario, ove in mala fede, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2043, cod. civ.. In dottrina si è da alcuni sostenuto [E.

CESARO, in P. GALLO, *Trattato del contratto*, op. cit., p. 380, nt. 117, in E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione*, op. cit., p. 73 e p. 74, nt. 25 e nt. 27 e in R. FAVALE, *Opzione, Art. 1331*, op. cit., p. 92, nt. 12] come, con il patto di opzione, il concedente perda, pendente termine, il diritto di disporre del bene. Tale circostanza, in funzione di un supposto «vincolo di indisponibilità sul bene» per i contratti di opzione “strumentali a negozi traslativi” e di una «mancanza di legittimazione a compiere un negozio contrario e incompatibile» per quelli finali “non traslativi”. Secondo altra corrente [G. GABRIELLI, in V. RICCIUTO, *L’opzione*, op. cit., p. 223, nt. 130], tale divieto di disposizione, di fatto comunque violabile, non sarebbe da intendere quale “assoluto”, ma, bensì, in guisa da impedire il pregiudizio di un concreto esercizio del diritto potestativo nel termine. Tanto è vero che, secondo minoritario pensiero [E. CESARO, in P. GALLO, *Trattato del contratto*, op. cit., p. 380, nt. 118, in E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione*, op. cit., p. 74, nt. 28 e in R. FAVALE, *Opzione, Art. 1331*, op. cit., p. 113, nt. 94], il suddetto patto dovrebbe essere (*rectius*, dover essere, *de jure condendo*) “virtualmente” (attesa la tassatività in materia) idoneo, ove afferente vicende traslative o costitutive di diritti reali, a trascrizione, ipotizzando un’estensione dell’art. 2643, cod. civ. anche all’ipotesi in cui, come nell’opzione, sorga un vincolo di indisponibilità. Come se, con tale limitazione, si fosse già manifestato l’effetto traslativo o la limitazione del diritto reale, avendo il patto di opzione «efficienza obiettiva per il trasferimento» o per la limitazione del diritto. Altro pensiero [P. CALICETI, in E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione*, op. cit., p. 77 nt. 35 e in R. FAVALE, *Opzione, Art. 1331*, op. cit., p. 114, nt. 98 e nt. 100], ha motivato, in favore dell’opzionario “trascrivente”, l’estensione di ratio “prenotativa” dell’art. 2652, n. 2, cod. civ. anche al patto strumentale di opzione. Si confronti, P. GALLO, *Trattato del contratto*, op. cit., pp. 380 e 381; E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione*, op. cit., p. 73 ss. e p. 87 ss.; V. RICCIUTO, *L’opzione*, op. cit., pp. 221 ss.. Altresì, sulla posizione giuridica del concedente, R. FAVALE, *Opzione, Art. 1331*, op. cit., p. 92 ss. e p. 112 ss.; E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione*, op. cit., p. 19 ss. e p. 60 ss..

(32) Sull’argomento, rispettivamente, in dottrina e giurisprudenza, C. DI BITONTO, *Opzioni “put” parasociali su azioni: profili di (in)validità*, op. cit., p. 292; P. GALLO, *Trattato del contratto, La formazione*, op. cit., pp. 379 e 380; V. SANGIOVANNI, *Contratto di opzione su azioni e nozione di contratto “finanziario”*, op. cit., p. 54 ss; Cass., 16 maggio 1975, n. 1893, in *Foro it.*, 1976, I, c. 1660 ss..

(33) Così, R. FAVALE, *Opzione, Art. 1331*, op. cit., p. 99 ss., p. 104 ss., p. 107 ss., p. 109 ss.; P. GALLO, *Trattato del contratto, La formazione*, op. cit., p. 369 e p. 377; E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione*, op. cit., p. 205 ss., p. 211 ss. e p. 214 ss.; V. RICCIUTO, *L’opzione*, op. cit., pp. 222 e 223.

(34) In tal senso, C. DI BITONTO, *Opzioni “put” parasociali su azioni: profili di (in)validità*, op. cit., p. 293. L’autore, al fine di evidenziare la maggiore adattabilità dell’opzione alla pratica degli affari lo pone in confronto con altri istituti giuridici quali a) il contratto preliminare, il quale, sprigionando efficacia meramente obbligatoria tra le parti, soggiace alla stipula del contratto definitivo per la produzione dell’effetto giuridico voluto; b) la puntazione, la quale rappresenta solo una manifestazione di intenti su determinati elementi di un negozio non ancora concluso ed il c) patto di prelazione il quale non conferisce il diritto al prelazionario di concordare con il concedente il contenuto del contratto oggetto di prelazione né

impone a tale ultimo alcun obbligo di stipula; sull'argomento, altresì, R. FAVALE, *Opzione, Art. 1331, op. cit.*, p. 43 ss. e p. 48 ss.; P. GALLO, *Dei contratti in generale*, artt. 1321 – 1349, *op. cit.*, p. 363 ss.; P. GALLO, *Trattato del contratto, La formazione, op. cit.*, pp. 370 e 371; U. PERFETTI, *Opzione, op. cit.*, pp. 387 e 388. Per un succinto approfondimento sul giudizio di validità dell'opzione di contratto preliminare bilaterale e unilaterale nonché di contratto preliminare (unilaterale o bilaterale) di opzione o altresì di un'opzione di opzione si veda, R. FAVALE, *Opzione, Art. 1331, op. cit.*, p. 46 ss.; E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione, op. cit.*, p. 124 ss.; V. RICCIUTO, *L'opzione, op. cit.*, p. 218 ss. e p. 227.

(35) In dottrina si è sottolineato come, attraverso lo schema del contratto di opzione, sia in buona sostanza possibile veicolare molteplici tipi contrattuali, quali, esemplificando, contratto preliminare, contratto a favore del terzo o per persona da nominare e donazione. Tali ultimi, in uno con le ulteriori tipizzazioni codicistiche di opzione quali, la vendita con patto di riscatto *ex art. 1500, cod. civ.*, la vendita con riserva di gradimento *ex art. 1520, cod. civ.* ed il diritto di opzione riservato agli azionisti per le azioni di nuova emissione *ex art. 2441, cod. civ.* Sull'argomento, R. FAVALE, *Opzione, Art. 1331, op. cit.*, p. 151 ss.; P. GALLO, *Dei contratti in generale*, artt. 1321 – 1349, *op. cit.*, p. 366; altresì, P. GALLO, *Trattato del contratto, op. cit.*, pp. 372 e 373; U. PERFETTI, *Opzione, op. cit.*, p. 411.

(36) Si veda, N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino, Vicende storiche e prospettive applicative*, in *Quaderni di giurisprudenza commerciale*, Milano, 1994, p. 67 ss.; G. BELLI, *Contratto preliminare, opzione ed eccessiva onerosità sopravvenuta, op. cit.*, p. 293; P. GALLO, *Dei contratti in generale*, artt. 1321 – 1349, *op. cit.*, pp. 364 e 365; P. GALLO, *Trattato del contratto, La formazione, op. cit.*, p. 372; A. M. PERRINO, *Patti parasociali di finanziamento partecipativo e divieto di patto leonino, Patti parasociali*, Giurisprudenza Diritto societario, in *Società*, Milano, 2012, p. 1167, nt. 14; V. SANGIOVANNI, *Contratto di opzione su azioni e nozione di contratto "finanziario", op. cit.*, p. 54 ss..

(37) Per un approfondimento sull'origine ed evoluzione migratoria (Stati Uniti – Europa – Italia) del fenomeno finanziario, inteso in chiave moderna, a partire del mercato USA degli inizi degli anni '40 del secolo scorso si veda: A. GERVASONI, F. L. SATTIN, *Private equity e venture capital, Manuale di investimento nel capitale di rischio*, Milano, 2004, p. 17 ss.. L'A. passa in rassegna le fasi storiche del moderno *private equity* tracciandone il suo esordio nel 1946 con la prima società di investimento americana nel capitale di rischio – la "American Research & Development Corp." (ARD) di Boston – operante in finanziamenti ad alto rischio rivolti a società sviluppatasi dal settore della tecnologia bellica e avente forma giuridica di fondo chiuso. Lo scarso successo riscosso tra gli investitori istituzionali la costrinse a cedere il primato della prima vera "venture capital limited partnership", nel 1958, alla "Draper, Gaither and Anderson", la quale, sulla scia della favorevole normativa di settore – lo "Small Business Investment Act" –, godendo dunque di incentivi finanziari, partecipazione istituzionale pubblica e, seppur in parte minore, anche privata, ebbe la possibilità di realizzare un concreto sviluppo nel settore della fase di avvio di impresa. Prosegue poi l'A. evidenziando come, negli anni '60 e '70, a causa della predominanza del settore pubblico, la partecipazione di soci d'impresa privati si ridusse salvo poi ritrovare, nel successivo decennio, una ripresa favorita dalla legislazione di settore autorizzante l'utilizzazione di fondi pensione quale capitale di rischio investibile



nelle “limited” operanti nel “private equity market” statunitense. Vennero così realizzate operazioni di finanziamento di grandi realtà societarie quali “Apple Computer”, “Cisco Sistem” e “Microsoft” oltre ad importanti operazioni di “buy-out”. Verso la fine del decennio, aggiunge l’A., si registrò un calo dell’attività provocato dagli effetti di logiche di mercato quali “saturazione industriale”, elevato numero di operatori e squilibrio tra domanda e offerta. Di contro, nel ventesimo secolo si riscontrarono le migliori “performance” di settore date sia dalla ritirata di operatori storici che dall’ottimo andamento dei mercati borsistici i quali consentirono di conseguenza il fiorire di operazioni di prima quotazione, conferendo al mercato statunitense odierno il primato nel campo del “private equity”. Quanto al continente europeo, sottolinea l’A. come il diffondersi dell’istituto si sia registrato in prima istanza, già dal 1800, nel Regno Unito con le operazioni di investimento effettuate dai fondi comuni di investimento inglesi – “investment trusts” – nelle ferrovie americane; seguito, nel 1945, dalla “Bank of England” unitamente ad alcuni tra i principali istituti di credito britannici con la fondazione della “3i – Investing in Industry” (tutt’ora operante), avente l’obiettivo di fornire finanza alle imprese ad alto potenziale di crescita. Ad ogni modo, nonostante la presenza e lo sviluppo, anche nell’antico continente, di tali operazioni finanziarie, secondo l’A., il mercato britannico di “private equity” ha recuperato il “gap” esistente con gli Stati Uniti solo negli ultimi anni. In tal senso, la nascita e lo sviluppo di un vero e proprio mercato europeo di rischio si sono registrati solo agli inizi degli anni ‘80 dopo che il Consiglio Europeo, sulla base della riconosciuta centralità dello sviluppo di nuove tecnologie, resosi conto altresì della concreta difficoltà da parte dei piccoli imprenditori di reperire finanza partecipativa, sponsorizzò la creazione del “Venture Capital Liaison Office”, avente sede a Bruxelles e funzione di collegamento tra gli operatori di “private equity”. A seguire, sempre su impulso comunitario, fu costituita nel 1983 la “European Venture Capital Association” – EVCA – avente scopo di associare i principali attori europei del settore con l’obiettivo di favorire, al loro interno e nelle imprese in generale, la cultura del “private equity”. A seguire, aggiunge l’A., sul finire degli anni ‘80 inizio anni ‘90, il settore riconobbe un periodo di forte instabilità generata dal periodo di recessione economica, dalle riscontrate difficoltà operative di uscita dall’investimento con modalità profittevoli e dalla fuga del capitale di rischio verso realtà di più grandi dimensioni. Nel ‘90 si è assistito inoltre ad una concentrazione della finanza partecipativa verso il settore delle imprese operanti nello “hi-tech”, andato poi scemandosi a partire dal 2001. Tuttavia, il decennio ‘92 – ‘03, a dire dell’A., ha visto, nel complesso, un rafforzamento del settore avvicinandolo, per volumi di risorse disponibili, alla realtà statunitense. Quanto all’Italia, conclude l’A., si tende a far risalire l’avvio del settore al 1986, data di costituzione da parte di finanziarie private e di derivazione bancaria della “Associazione del Private Equity e Venture Capital” – AIFI – avente quale scopo principale la costituzione di un mercato italiano del “private equity”. Da tale data il mercato ha così subito considerevoli evoluzioni normative (dalla delibera del “CICR” del 1987 di autorizzazione alla costituzione di società d’intermediazione finanziaria (banche d’affari) detenute da enti di credito al Tub, seguiti dalla legge istitutiva dei fondi d’investimento mobiliare chiusi del 1993 e dal Tuf (istitutivo altresì delle “Sgr” e abrogante la precedente normativa dei fondi d’investimento chiusi), passando per i provvedimenti emanati da Banca d’Italia e Ministero del Tesoro e così proseguendo sino ad oggi) favorenti la nascita e l’ingresso di diverse categorie di investitori (fondi chiusi d’investimento tipo Sgr), anche esteri, e con essi di altrettante nuove modalità di “finanza d’impresa”.

(38) In tal senso, C. DI BITONTO, *Opzioni “put” parasociali su azioni: profili di (in)validità*, op. cit., pp. 293 e 294; A. M. PERRINO, *Patti parasociali di finanziamento partecipativo e divieto di patto leonino*, op. cit., p. 1167, nt 14.

(39) Non di rado, sulla scorta della non efficace tutela giurisdizionale ottenibile a protezione del patto di opzione violato, nonché della dubbia esperibilità di rimedi cautelari, tali accordi si trovano altresì ad inglobare analitiche discipline relative e alla prevenzione dell’inadempimento contrattuale e alla disciplina del periodo interinale di pendenza dell’opzione. Quanto al primo ordine di regole, esemplificando, nella prassi, si potrà sovente riscontrare l’apposizione di condizioni sospensive, risolutive, di clausole penali collegate a specifiche violazioni negoziali, di depositi fiduciari di garanzia, la previsione di obblighi d’indisponibilità delle azioni o di divieti convenzionali di alienazione ex art. 1379, cod. civ. (accordi di “lock up”), modalità concordate di esercizio del diritto di voto, la concessione di garanzie reali o personali collegate alle obbligazioni di pagamento (il premio, il prezzo o altresì la penale stessa). Va da sé che il tipo di pattuizione contenuta nell’accordo od il suo stesso effetto (esemplificando, un patto di voto, di blocco al trasferimento della partecipazione, di controllo societario interno di fatto, di facoltà potestativa di acquisto o vendita), ben possa far “trasmutare” il suddetto in patto parasociale “normativamente tipizzato” vincolandolo pertanto alla disciplina codicistica degli artt. 2341 *bis* e 2341 *ter*, cod. civ. relative alle società chiuse o, alternativamente, dell’art. 122 T.U.F. di cui ai patti parasociali nelle società aperte, unitamente (anche per le società chiuse ricorrenti al capitale di rischio) agli artt. 120 T.U.F. e 119 Regolamento emittenti Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e s.m.i. disciplinante l’obbligo di comunicazione delle “partecipazioni rilevanti”, anche solo potenzialmente – ovvero, eccedenti la soglia margine oltre la quale, ai fini della “trasparenza degli assetti proprietari” di cui all’art. 120 T.U.F., viene previsto l’obbligo di dichiarazione della partecipazione posseduta in società quotate. Quanto al secondo punto di disciplina (periodo interinale di pendenza dell’opzione), ben si potranno inserire nella legge contrattuale specifici obblighi di comunicazione e consultazione, di avviso, di confidenzialità, di non concorrenza, impegni di collaborazione o impegni a non trattare con terzi, insieme, tutte, a specifiche ed ulteriori obbligazioni positive finalizzate alla tutela del valore patrimoniale del bene oggetto del contratto (finale) veicolato, mediante offerta irrevocabile, dall’opzione ex art. 1331, cod. civ., ovvero indirizzate alla determinazione dei criteri di determinazione del corrispettivo (“price adjustment”). Sulla materia sopra esposta, E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione*, op. cit., p. 109 ss. e p. 112 ss..

(40) Sul concetto “determinatezza” o “determinabilità” del prezzo (anche ex art. 1349, cod. civ.) quale requisito contrattuale di validità (dell’elemento “oggetto”) dell’opzione, anche in ipotesi, pendente patto, di intervenuta variazione del patrimonio sociale, di compimento di operazioni straordinarie, di fallimento o di liquidazione dell’ente, si confronti, pure in chiave comparatistica, E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione*, op. cit., p. 138 ss. e p. 148 ss.. L’A., in buona sostanza, ritenendo necessario in tali fattispecie il ricorso ai criteri ermeneutici di cui all’art. 1362 ss., cod. civ., sottolinea come debba indagarsi sulla comune intenzione dei contraenti impressa nell’accordo circa la reale volontà di impegno sul prezzo nonché, quanto all’ipotesi di dissesto dell’ente posteriore alla conclusione del patto, in chiave risolutoria, andare ad indagare in senso causale sull’attribuzione dell’evento danno (attuale compagine sociale o precedente gestione già concedente l’esercitato diritto di opzione).

(41) Sull'argomento: A. GERVASONI, F. L. SATTIN, *Private equity e venture capital, Manuale di investimento nel capitale di rischio, op. cit.*, p. 170 ss., p. 259 ss. e p. 339 ss.. Si fa riferimento al problema del "congelamento dell'investimento" ed alle tecniche operative utilizzate nella prassi dall'investitore per assicurarsi l'uscita dalla società finanziata secondo le modalità prestabilite nell'operazione. In ultima analisi, evitare che le dinamiche sociali pregiudichino la buona riuscita dell'affare rendendo, di fatto, la partecipazione difficilmente cedibile ("congelamento") o trasferibile a prezzo iniquo. Per raggiungere tale obiettivo, spesso, nella prassi europea, gli investitori tendono a fare ingresso nella società bersaglio con altri operatori finanziari onde insieme detenerne il controllo, risultando di contro la quotazione in borsa, a differenza che negli Stati Uniti, tecnica di "way out" ancora non parimenti utilizzata, soprattutto nel mercato "PMI"; medesimo obiettivo, come meglio verrà esposto nel prosieguo, è prefigurato dall'apposizione in accordi di opzione tipo "put" e tipo "call", assicuranti la facoltà di uscita dalla società a predeterminate condizioni; esemplificando, quotazione in un mercato regolamentato, cessione dell'intero pacchetto di maggioranza con diritto in capo all'investitore di minoranza di un "diritto di covendita" – clausola tipo "tag along" – unitamente, data la sua esperienza, a un mandato esclusivo alla vendita dell'intero pacchetto azionario o semplicemente, come nella maggior parte dei casi accade, la concessione di un'opzione di vendita a favore del socio investitore di minoranza o altresì di opzioni tipo "put & call incrociate". Ancora, onde evitare i pregiudizi derivanti da un inadempimento da parte del concedente l'opzione tipo "put" si prevede nella prassi l'apposizione di una clausola tipo "call" sulla totalità delle azioni a favore del titolare del tipo "put" esercitabile trascorso infruttuosamente un determinato lasso di tempo dalla conclusione del contratto opzionato, ovvero di un "diritto di trascinamento" o "reverse drag along right" in capo al medesimo socio di minoranza ove lo stesso trovi un terzo interessato alla cessione dell'intero pacchetto societario. Di pari tenore è l'utilizzo nella pratica degli affari di un "trust fiduciario" al quale destinare le azioni pendente opzione onde assicurarsi una rapida esecuzione delle cessioni al momento dell'esercizio. Inoltre l'investitore potrà regolare il proprio impegno nel capitale di rischio della società concordando l'ingresso in parte mediante conferimento di capitale di rischio e in parte mediante sottoscrizione di obbligazioni convertibili a tasso fisso o variabile (parametrato a specifici risultati di gestione). Problema di non poco conto è quello secondo il quale, talune pattuizioni parasociali (*quorum* deliberativi qualificati, diritto di nomina di gestori o controllori, clausole di tipo "lock-up", "tag-along" e "drag-along"), rientrando nelle fattispecie disciplinate dall'art. 2341 *bis*, cod. civ., rimarranno assoggettate alla termine di validità quinquennale. Per tali ragioni gli operatori oltre che, ove possibile, inserire tali clausole direttamente nello statuto onde assicurarne una maggiore tutela in caso di violazione (invalidità dell'atto societario o contrattuale) tenderanno ad utilizzare il loro vece lo strumento di cui all'art. 2346, ultimo comma, cod. civ., prevedendo al suo interno un obbligo di redimibilità a termine da parte della società in favore del suo detentore (finanziatore/i). Si confronti altresì nt. 78.

(42) Sull'argomento, V. SANGIOVANNI, *Contratto di opzione su azioni e nozione di contratto "finanziario"*, *op. cit.*, p. 54 ss..

(43) Ispirantesi, quanto a nomenclatura, ai "contratti di borsa a premio semplici" del "mercato dei premi" – "MPR", chiuso dal 2003, oggi sostituiti dai "contratti derivati". Per una succinta introduzione sull'argomento, in dottrina, R. FAVALE, *Opzione, Art. 1331, op. cit.*, p. 166 ss..

(44) Sul punto, primaria dottrina [G. NAVONE, *Id.*, *Le opzioni finanziarie*, in E. Picozza e E. Gabrielli (diretto da), G. Dinacci e S. Pagliantini (a cura di), *I contratti per il finanziamento dell'impresa*, Vol. settimo, Trattato di diritto dell'economia, Padova, 2010, p. 296] suole distinguere l'istituto dell'opzione commerciale di diritto comune di cui all'art. 1331, cod. civ. dalle "opzioni finanziarie" (in senso stretto – "financial options" –, connesse a beni – "commodity options" – o a variabili climatiche, tariffe di trasporto, quote di emissione, tassi di inflazione o altre statistiche economiche ufficiali – "esotiche" o "diverse") definite, per tale apparente analogia, "opzioni bugiarde", di cui all'art. 1, comma secondo, T.U.F.. Tali ultime, attesa la loro derivazione ideologica di stampo angloamericano, per il particolare contesto giuridico nel quale operano ("mercati regolamentati", "sistemi regolamentati di negoziazione" e "stanze di negoziazione riconosciute"), nonché per le tipologie di strumenti finanziari in esse inglobati (esemplificando, opzione su tassi di interesse), vengono considerate [G. DE NOVA, G. Navone, in G. NAVONE, *Le opzioni finanziarie*, *op. cit.*, p. 287, nt. 4] strumenti di diritto atipici, «contratti alieni», per così dire a sé stanti, sottoposti a specifica regolamentazione tesa alla tutela di interessi difformi da quelli di matrice codicistica. Si è sostenuto [G. NAVONE, *Id.*, *Le opzioni finanziarie*, *op. cit.*, p. 290] in tal senso come, tali strumenti finanziari, siano in realtà stati congegnati per perseguire logiche di contrattazione prettamente speculative derivanti dal perseguimento del differenziale di margine (potenzialmente) generabile tra prezzo del "sottostante" al momento dell'esercizio dell'opzione e prezzo in sede di stipula. Dunque ciò cui le parti mirano nel contratto di opzione finanziaria è la realizzazione di un differenziale di margine positivo "sterilizzato" per così dire dal bene giuridico da cui lo stesso trae fonte, rivelatore, esso stesso (da qui la differenza), della totale assenza di fini commerciali sottesi ad una reale volontà di acquisto del bene, motivo (contrattuale) fondante dell'opzione commerciale codicistica. In tal senso, l'ulteriore peculiarità di siffatti strumenti finanziari consiste proprio nella possibilità od obbligo (nel caso ad esempio di opzione finanziaria su fattori climatici – "weather index option") di adempimento mediante consegna del solo (margine economico) "differenziale" piuttosto che del "sottostante". Questo dimostra, in ultima analisi, la differenza anche dal punto di vista strettamente giuridico tra le due tipologie contrattuali. L'opzione ex art. 1331, cod. civ. rappresenta un contratto preparatorio del negozio (ulteriore) finale attributivo di un diritto potestativo da parte del concedente verso l'oblato, mentre l'opzione finanziaria ("esotica" e, solo in ipotesi di esecuzione con tecnica dell'"affare differenziale", anche "in senso stretto" o "connessa a beni") rappresenta un contratto a sé stante prodotto di un già raggiunto obiettivo economico, produttivo di corrispettivi diritti di credito (il compratore pagherà il premio ed il venditore pagherà una somma di danaro corrispondente alla differenza tra prezzo attuale e prezzo pattuito. Tale modalità operativa naturalmente ove si proceda (convenzionalmente o quale unica possibilità) tramite "tecnica degli affari differenziali" mediante pagamento del solo differenziale in denaro in vece del metodo di "regolamento per effettivo" con consegna del bene, la quale richiederà però, in tali ipotesi, la contestuale stipulazione in compensazione parziale (dell'obbligazione negoziale contenente l'obbligo di consegna del bene; o meglio, gli "strike prices" delle opzioni tipo "put" e tipo "call" dovranno essere incrociati in maniera tale per cui solo una opzione – la prima – sia "in the money" onde giustificare la sola corresponsione del differenziale) di un'opzione a medesime condizioni ma di segno opposto. Di contro, nei soli casi di opzioni finanziarie aventi ad oggetto merci o valori finanziari, ove si decida (benché raramente) di procedere con esecuzione "per effettivo" (consegna del

sottostante), emergendo dunque (quand'anche avulsa da ragioni commerciali) la causa traslativa del contratto opzionato (concluso con l'accettazione della proposta contenuta nell'opzione finanziaria), secondo dottrina [G. NAVONE, *Id.*, *Le opzioni finanziarie*, *op. cit.*, p. 293], ben potranno ricondursi all'interno dell'alveo dell'art. 1331, cod. civ.. Sull'argomento, R. FAVALE, *Opzione, Art. 1331, op. cit.*, p. 168; G. NAVONE, *Le opzioni finanziarie, op. cit.*, p. 287 ss., p. 294 ss. e p. 304 ss..

(45) Si veda, V. SANGIOVANNI, *Contratto di opzione su azioni e nozione di contratto "finanziario"*, *op. cit.*, p. 55 ss..

(46) Suggestivo sul punto è il caso FIAT / GM. La fattispecie ha interessato le due "joint venture paritetiche" sottoscritte da Fiat S.p.A. e da General Motors Company nel marzo del 2000 aventi, tra le varie previsioni, la cessione del 20% di Fiat Auto Holding a GM contro il trasferimento in corrispettivo del 5,1 % dell'ente statunitense in uno ad un'opzione put "americana" a favore di Fiat S.p.A. sul restante 80% di Fiat Auto Holding. Degne di nota sulla vicenda sono le eccezioni sollevate in pendenza dei termini per l'esercizio del put da parte di GM aventi ad oggetto e l'inadempimento contestato a Fiat per aver ella ceduto pacchetti azionari del gruppo in violazione dell'accordo quadro sottoscritto e della asserita illegittima variazione del valore del patrimonio sociale sottostante all'opzione put "americana" a seguito di aumento di capitale per perdite. La vicenda si è conclusa nel febbraio 2005 con la risoluzione consensuale dell'accordo quadro e con la corresponsione da parte di GM verso Fiat della somma di 1,55 miliardi di euro a tacitazione di ogni futura pretesa, diritto di put incluso. Benché lontane dal fuoco di analisi del presente lavoro di ricerca tale vicenda mette in luce in particolare il problema insito nella pratica delle operazioni societarie della "determinatezza o determinabilità" dell'oggetto del contratto di cessione di partecipazione sottoposto ad opzione inteso quanto a rapporto tra dato percentuale e valore patrimoniale sottostante e al momento della conclusione dell'opzione e al momento del suo esercizio da parte dell'oblatore. Per un approfondimento, E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione, op. cit.*, p. 147, nt. 58 e p. 150 nt. 62.

(47) Si confronti, C. DI BITONTO, *Opzioni "put" parasociali su azioni: profili di (in)validità, op. cit.*, p. 294.

(48) In tal senso, *Ivi*, pp. 293 e 294.

(49) Sull'argomento, V. SANGIOVANNI, *Contratto di opzione su azioni e nozione di contratto "finanziario"*, *op. cit.*, p. 54 ss..

(50) Sul punto, F. DELFINI, *Opzioni put con prezzo determinato "a consuntivo", arbitraggio della parte e nullità*, in *Giurisprudenza commerciale*, Milano, 2012, p. 741.

(51) Per un approfondimento sul riconosciuto ambito operativo del divieto di patto leonino già *ante* codice civile del 1942, *Ivi*, pp. 743 e 744.

(52) In dottrina, quanto alle opzioni tipo "put con prezzo determinato a consuntivo", oltre al sollevato problema di compatibilità con il divieto di cui all'art. 2256, cod. civ., viene altresì evidenziato [F. DELFINI, *Id.*, *Opzioni put con prezzo determinato "a consuntivo", arbitraggio della parte e nullità, op. cit.*, p. 756] come le stesse si troverebbero, per tale loro conformazione, in contrasto con il generale canone di buona fede contrattuale insito nella norma di cui all'art. 1938, cod. civ., in quanto, il concedente, si troverebbe in tali opzioni esposto ad un'obbligazione di pagamento pari ad un ammontare di danaro futuro (prezzo della partecipazione) rimesso, nel *quantum* (oltre che nell'*an*), ad un'indiscriminata volontà

dell'opzionario riferita ad ogni versamento che lo stesso, pendente *status socii*, deciderà di effettuare. Così, F. DELFINI, *Opzioni put con prezzo determinato "a consuntivo", arbitraggio della parte e nullità*, *op. cit.*, p. 751 ss.. Non è mancato inoltre chi [F. DELFINI, *Ivi*, p. 745; E. E. BONAVERA, *Id.*, *Partecipazioni a scopo di finanziamento tra patto leonino e patto commissorio, Patto parasociale*, *op. cit.*, p. 570] ha sollevato perplessità circa il contrasto dei "patti di smobilizzo" con il divieto di patto commissorio di cui all'art. 2744, cod. civ., in quanto, in buona sostanza, il cedente (divenuto a seguito di ciò debitore vincolato dall'opzione tipo "put") andrebbe poi a cedere un bene di valore notevolmente superiore al credito concesso rivelante dunque la reale funzione (illecita) di garanzia del successivo (o contestuale alla originaria cessione) patto di opzione, attesa altresì la provvisorietà della prima alienazione, oggetto di futuro "smobilizzo". F. Delfini, *Opzioni put con prezzo determinato "a consuntivo", arbitraggio della parte e nullità*, *op. cit.*, p. 745; E. E. BONAVERA, *Partecipazioni a scopo di finanziamento tra patto leonino e patto commissorio, Patto parasociale*, *op. cit.*, pp. 569 e 570; E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione*, *op. cit.*, p. 181 ss., pp. 188 e 189 e p. 203 e (*obiter dictum*) Trib. Milano, 19 settembre 2011, in *Società*, 2012, p. 9, con nota di E. BONAVERA. Si è sostenuto, sulla scorta di alcuna giurisprudenza [App. Milano, 30 novembre 1993, in *Giur. it.*, 1995, I, 2, c, p. 236 ss., con nota di Pernazza, *Vendita di azioni con patto di riscatto e divieto del patto commissorio*], come in realtà nelle "operazioni di smobilizzo" sia assente la «causa di mutuo garantito mediante il trasferimento di titoli», considerata poi (di norma) l'assenza di "sproporzione" tra entità del debito e valore "dato in garanzia", posta semmai la presenza di un patto di riscatto. In tal senso, R. SANTAGATA, *Patti di retrocessione di azioni a prezzo garantito e divieto del patto leonino*, in *Rivista di diritto privato*, Milano, Anno II, 1997, pp. 72 e 73; *contra*, E. E. BONAVERA, *Partecipazioni a scopo di finanziamento tra patto leonino e patto commissorio*, *op. cit.*, p. 569.

(53) Autorevole dottrina [G. G. AULETTA, in N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino, Vicende storiche e prospettive applicative*, *op. cit.*, p. 63, nt. 30; N. ABRIANI, *Id.*, *Il divieto del patto leonino, Vicende storiche e prospettive applicative*, *op. cit.*, p. 64], sulla scorta della lettura combinata degli artt. 2247 e 2265, cod. civ., ha sottolineato la doverosa estensione del divieto di patto leonino anche ai "patti di consolidazione", ovvero sia quegli accordi prevedenti l'attribuzione della partecipazione del socio deceduto, *pro quota*, ai soci superstiti con contestuale predeterminazione del criterio di liquidazione agli eredi del *de cuius*; sia essa "pura" (assenza di liquidazione verso gli eredi) o meno (rimborso del mero conferimento). Tale assunto sulla considerazione del fatto che il diritto agli utili (e la sopportazione delle perdite) costituirebbe, insieme al diritto alla liquidazione della quota, inscindibile prerogativa, derogabile nel *quantum* nei limiti di legge dalla volontà dei soci, scaturente dallo *status socii strictu sensu* inteso, rappresentando dunque l'effetto conclusivo della partecipazione (agli utili ed alle perdite) societaria anzitempo detenuta; dunque un diritto già acquisito da liquidare. Con riferimento alle ulteriori ipotesi di scioglimento del rapporto sociale limitatamente ad un solo socio, quali appunto esclusione, riscatto e recesso, dovranno trovare estensione medesimi criteri operativi di divieto. Sul punto, N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino, Vicende storiche e prospettive applicative*, *op. cit.*, p. 61 ss. e 65 ss..

(54) Si riferisce a Cass., 29 ottobre 1994, n. 8927 ed al suo *decisum conforme* Cass., 21 gennaio 2000, n. 642, per i cui approfondimenti si confronti, rispettivamente, D. BATTI, *Il patto leonino nell'ambito di partecipazioni a scopo di finanziamento*, *Società per azioni, Giurisprudenza*, in *Società*, Milano, 1995, p. 178 ss. e G. FANTI, *Natura e portata del*

divieto di patto leonino, Società di persone, Giurisprudenza, in *Società*, Milano, 2000, p. 697 ss.. Quanto alla prima statuizione, in buona sostanza viene affermato come (i) il divieto del patto leonino debba essere esteso, attenendo esso alla struttura intima dell'oggetto del contratto di società di cui all'art. 2247, cod. civ. (comunione di scopo attiva e passiva), a tutti i tipi societari, (ii) l'esclusione dalle perdite o dagli utili, o da entrambe, debba essere «totale e costante», ovvero sia assoluta e perdurante società, dovendo risultare di conseguenza lecite quelle previsioni in forza delle quali l'esclusione sia subordinata a singoli eventi condizionati (a termine) giuridicamente rilevanti (iii) la violazione del divieto debba essere altresì valutata in senso «sostanziale», dovendosi pertanto considerare illecita la previsione di una partecipazione agli utili o alle perdite, o a entrambe, di fatto, di impossibile realizzo, nonché, (iv) ove contenuta in un patto parasociale, occorrerà giudicare – come già sostenuto, quanto a criteri operativi del divieto leonino, in precedenza da medesima giurisprudenza di legittimità [Cass. Regno, 11 luglio 1939, n. 2475, in *Foro it.*, 1940, Vol. 65, I, pp. 83 e 84 e pp. 87 e 88; Cass., 22 giugno 1963, n. 1686, in *Giust. civ.*, 1963, I, p. 2040 ss.; Cass., 25 marzo 1966, n. 787, in *Mass. giust. civ.*, 1966, p. 449 ss.] – una sua eventuale meritevolezza ai sensi e per gli effetti dell'art. 1322, comma secondo, cod. civ., a prescindere dall'effettiva esclusione da rischi ed utili caricati in tal maniera sulla restante compagine sociale; benché, si badi bene, nel caso qui in esame, l'interesse meritevole di tutela poggiava su di un accordo *extra* statutario posto in essere da una società finanziaria regionale a finalità pubblicistiche avente quale oggetto sociale, così come prescritto dalla stessa normativa regionale, la funzione di ausilio allo sviluppo di enti aventi sede nella sua regione, dunque la meritevolezza dell'interesse era considerata dal giudicante «garantita» dalla legge. Quanto al *decisum* successivo, conforme, seppur afferente clausola statutaria di società personale riferita a socio d'opera, si ribadisce, quanto a principio, il necessario carattere «totale e costante» dell'esclusione oggetto di divieto leonino, derogabile, solo ove contrapposto ad una condizione sospensiva legata al verificarsi di un singolo e determinato evento giuridicamente rilevante futuro e incerto.

(55) Si confronti, N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino, Vicende storiche e prospettive applicative*, op. cit., p. 51 ss.; O. CAGNASSO, *Società in generale – Società semplice Società in nome collettivo Società in accomandita semplice*, artt. 2247 – 2324, in P. Cendon (a cura di), *Commentario al codice civile*, Milano, 2009, p. 179 ss.; C. DI BITONTO, *Opzioni "put" parasociali su azioni: profili di (in)validità*, op. cit., p. 297 ss.; R. GUIDOTTI, Art. 2265, in A. Maffei Alberti (a cura di), G. Cian e A. Trabucchi (fondato da), *Commentario breve al diritto delle società*, Breviaria Iuris, Milano, 2015, pp. 73 e 74; F. MASTROPAOLO, *Nullità del patto leonino*, in P. Rescigno ed E. Gabrielli (diretto da), F. Mastropaolo (a cura di), *I contratti di garanzia*, Tomo secondo, *Trattato dei contratti*, Milano, 2006, p. 1807 ss.; G. L. NIGRO, *Delle società – dell'azienda della concorrenza*, artt. 2247 – 2378, in E. Gabrielli (diretto da), D. U. Santuosso (a cura di), *Commentario del codice civile*, Tomo *, Torino, 2015, p. 233 ss.; G. PENZO, *Opzione di vendita a prezzo fisso e divieto di patto leonino: una convivenza possibile, Patto leonino*, *Opinioni Diritto societario*, in *Società*, Milano, 2014, p. 147 ss.; A. M. PERRINO, *Patti parasociali di finanziamento partecipativo e divieto di patto leonino*, op. cit., pp. 1166 e 1167.

(56) Sul punto, dottrina e giurisprudenza prevalenti hanno evidenziato come, essendo il divieto di patto leonino norma di legge, il porre in essere accordi (parasociali) volti ad aggirarne indirettamente il contenuto provocherà inevitabilmente la sua nullità ai sensi dell'art. 1418, cod. civ. per "illiceità della causa" ex art. 1344, cod. civ., estendendo indirettamente

l'efficacia operativa della norma anche in ambito *extra* sociale. Così C. DI BITONTO, *Opzioni "put" parasociali su azioni: profili di (in)validità*, *op. cit.*, p. 297 ss.; altresì, E. E. BONAVERA, *Partecipazioni a scopo di finanziamento tra patto leonino e patto commissorio*, *op. cit.*, p. 566; R. GUIDOTTI, *Art. 2265*, *op. cit.*, p. 74 ss.; F. MASTROPAOLO, *Nullità del patto leonino*, *op. cit.*, p. 1808; G. L. NIGRO, *Delle società – dell'azienda della concorrenza, artt. 2247 – 2378*, *op. cit.*, p. 235 ss.; G. PENZO, *Opzione di vendita a prezzo fisso e divieto di patto leonino: una convivenza possibile*, *op. cit.*, p. 148 e p. 151 ss.; in giurisprudenza, tra tutte, Cass., 29 ottobre 1994, n. 8927, *cit.*.

(57) Per una succinta ricostruzione delle *rationes* succedutesi nel tempo dal primo trentennio del 900 a fondamento del divieto di patto leonino, si veda, C. CINCOTTI, *Sulla liceità del patto di smobilizzo della c.d. partecipazione a scopo di finanziamento*, *Giurisprudenza – Diritto civile*, in *Rivista giuridica sarda*, Cagliari, 2001, p. 478 ss.; A. DEL BIANCO, D. PROVERBIO, *Opzioni put e divieto di patto leonino*, *op. cit.*, pp. 693 e 694; A. M. PERRINO, *Patti parasociali di finanziamento partecipativo e divieto di patto leonino*, *op. cit.*, pp. 1166 e 1167. Si è passati in buona sostanza da un inquadramento della norma caratterizzato dalla compresenza di due distinte *rationes* ad uno contraddistinto dalla presenza di un'unica e diversamente orientata *ratio*. Ebbene, il primo, giustificava la tutela del diritto agli utili quale presupposto fondante la causa del contratto di società e dal cui venir meno dipendeva la nullità stessa del contratto sociale per vizio di causa e fondava l'obbligo di sopportazione delle perdite quale elemento contrattuale essenziale, volto a scongiurare condotte usurarie e sopraffattorie da parte del "socio forte" o "leone" e dalla cui esclusione discendeva l'invalidità stessa del contratto di società per illiceità della causa. Di contro, il secondo (tutt'ora predominante), sviluppa una nuova ed unitaria *ratio* la quale, insistente anch'essa sulla causa contrattuale medesima, ritenendo però il diritto alla partecipazione agli utili e di sopportazione delle perdite quale *unicum*, elevando la suddetta norma di cui all'art. 2265, cod. civ. a "disposizione di ordine pubblico economico", tende oggi a tutelare non più (*rectius* non solo, seppur ora in via indiretta) il socio nella sua individualità, quanto semmai la corretta e sana gestione societaria finalizzata al buon andamento dell'ente con conseguente tutela dei dei soggetti di diritto che con essa intrattengono rapporti giuridici. Questo in quanto, ancorando il socio ad un rapporto per così dire di "potere contro rischio", sebbene non necessariamente con rapporto di proporzionalità diretta, risulta così possibile, a tutela dei diritti poc'anzi menzionati, ottenere una gestione d'impresa resa "prudente e avveduta" dalla minaccia di una concreta incidenza dei risultati operativi negativi, in via indiretta, sul patrimonio di ogni singolo socio.

(58) In tal senso, in dottrina, D. BATTI, *Il patto leonino nell'ambito di partecipazioni a scopo di finanziamento*, *op. cit.*, p. 184; F. DELFINI, *Opzioni put con prezzo determinato "a consuntivo", arbitraggio della parte e nullità*, *op. cit.*, p. 749; G. FANTI, *Natura e portata del divieto di patto leonino*, *op. cit.*, p. 698; G. PENZO, *Opzione di vendita a prezzo fisso e divieto di patto leonino: una convivenza possibile*, *op. cit.*, p. 147, nt. 7; A. M. PERRINO, *Patti parasociali di finanziamento partecipativo e divieto di patto leonino*, *op. cit.*, p. 1167; R. SANTAGATA, *Patti di retrocessione di azioni a prezzo garantito e divieto del patto leonino*, *op. cit.*, p. 64 ss.. In giurisprudenza, tra tutte, Cass., 29 ottobre 1994, n. 8927, *cit.*; Trib. Cagliari, 19 giugno, 2000, in *Riv. giur. Sarda*, 2001, 471, con nota di C. Cincotti.

(59) Sul punto, in giurisprudenza, *ex multis*, Cass., 29 ottobre 1994, n. 8927, *cit.*; Trib. Cagliari, 19 giugno 2000, *cit.*; in dottrina, D. BATTI, *Il patto leonino nell'ambito di partecipazioni a scopo di finanziamento*, *op. cit.*, p. 184; E. E. BONAVERA, *Partecipazioni a scopo di finanziamento tra patto leonino e patto commissorio*, *op. cit.*, p. 558 e p. 564; A. DEL BIANCO, D. PROVERBIO, *Opzioni put e divieto di patto leonino*, *op. cit.*, p. 692; G. PENZO, *Opzione di vendita a prezzo fisso e divieto di patto leonino: una convivenza possibile*, *op. cit.*, p. 150 ss.; A. M. PERRINO, *Patti parasociali di finanziamento partecipativo e divieto di patto leonino*, *op. cit.*, p. 1167; V. SALAFIA, *Tutela cautelare del credito da cessione quote sociali di cui si chiede la costituzione in sede giudiziaria, S.r.l.*, *Giurisprudenza Diritto societario*, in *Società*, Milano, 2012, p. 375. Non è mancato chi [G. SBISÀ, in N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino, Vicende storiche e prospettive applicative*, *op. cit.*, p. 72, nt. 48] ha sollevato, già dagli inizi del '90, perplessità circa l'estensione analogica del divieto del patto leonino ai tipi capitalistici, atteso e il mancato richiamo operato in tale sede dal legislatore e la diversità strutturale operativa dell'ente quanto a rapporto tra partecipazione e potere gestorio in capo ai soci, attesa, da un lato, l'amministrazione "per persone" dei tipi personalistici e dall'altro l'amministrazione "per uffici" dei tipi capitalistici, avendosi, in tale ultima, a differenza della prima, la tipica rottura del legame diretto "socio e gestione" presente nelle società di persone; presunta ragione, questa, alla base della collocazione codicistica della norma in esame. In realtà, secondo risalente e consolidato indirizzo [P. GRECO, G. FRÈ, G. SANTINI, G. C. M. RIVOLTA, E. SIMONETTO, F. DI SABATO, G. F. CAMPOBASSO, P. G. JAEGER - F. DENOZZA, in N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino, Vicende storiche e prospettive applicative*, *op. cit.*, p. 70, nt. 46], tale impostazione mal si concilierebbe con l'intima *ratio* del divieto di patto leonino la quale non risulterebbe tutelare il rapporto "gestione – rischio" quale responsabilità esterna (limitata o illimitata quale essa sia) quanto semmai il corretto equilibrio tra "gestione – rischio" inteso come (ripartizione della) responsabilità interna tra soci (il cui risultato sfocia nella ripartizione degli utili e delle perdite), tutelato, tal quale, in entrambi i tipi (lato attivo e passivo), attesa la gestione comune dell'attività economica (allo scopo di dividerne gli utili) tipica del contratto di società di cui all'art. 2247 cod. civ. Parrebbe dunque corretto, a dire di alcuno [N. ABRIANI, *Id.*, *Il divieto del patto leonino, Vicende storiche e prospettive applicative*, *op. cit.*, p. 77], parlare di "applicazione diretta" piuttosto che per analogia. Così, N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino, Vicende storiche e prospettive applicative*, *op. cit.*, p. 69 ss..

(60) *Ex plurimis*, Cass., 29 ottobre 1994, n. 8927, *cit.*; Cass., 21 gennaio 2000, n. 642, *cit.*; App. Milano, 17 settembre 2014, in *Società*, 2015, p. 555 ss.; Trib. Milano, 3 ottobre 2013, *cit.*; Trib. Milano, ord. 9 febbraio 2012, in *Società*, 2012, p. 369 ss.; Trib. Milano, 30 dicembre 2011, in *Giur. comm.*, 2011, II, p. 732 ss.; Trib. Milano, 13 settembre 2011, in *Società*, 2012, p. 1163 ss.; Trib. Cagliari, 3 aprile 2008, in *Banca borsa titoli di credito*, Vol. LXII, Parte seconda, Milano, 2009, p. 746 ss.; Trib. Cagliari, 19 giugno 2000, *cit.*. In dottrina, A. M. PERRINO, *Patti parasociali di finanziamento partecipativo e divieto di patto leonino*, *op. cit.*, p. 1169 ss.; con commento ad App. Milano, 17 settembre 2014, E. E. BONAVERA, *Partecipazioni a scopo di finanziamento tra patto leonino e patto commissorio*, *op. cit.*, p. 558 ss. e p. 564 ss.; con commento a Trib. Milano, 3 ottobre 2013, A. DEL BIANCO, D. PROVERBIO, *Opzioni put e divieto di patto leonino*, *op. cit.*, pp. 693 e 694; con commento a Trib. Cagliari, 3 aprile 2008, R. SANTAGATA, *Partecipazione in s.r.l. a scopo di finanziamento e divieto del patto leonino*, in

Banca borsa, titoli di credito, Vol. LXII, Parte seconda, Milano, 2009, p. 750 ss.; con contributo in massima a Trib. Milano, 3 ottobre 2013, F. STABILINI, *Contratto di opzione e divieto di patto leonino*, op. cit., pp. 97 e 98.

(61) Sull'argomento, Cass., 21 gennaio 2000, n. 642, cit.; Cass., 29 ottobre 1994, n. 8927, cit., e Trib. Milano, 3 ottobre 2013, cit., per i cui commenti sul punto della "sostanza dell'operazione" si veda, rispettivamente, D. BATTI, *Il patto leonino nell'ambito di partecipazioni a scopo di finanziamento*, op. cit., pp. 184 e 185; G. FANTI, *Natura e portata del divieto di patto leonino*, op. cit., pp. 698 e 699; A. DEL BIANCO, D. PROVERBIO, *Opzioni put e divieto di patto leonino*, op. cit., pp. 693 e 694; Trib. Cagliari, 19 giugno 2000, cit..

(62) Per un approfondimento sull'argomento del "particolare diritto" del socio di S.r.l. – anch'esso, per ovvie ragioni, date le implicazioni provocate da un suo uso distorto, vincolato al divieto di cui all'art. 2265, cod. civ. – nella distribuzione degli utili o nella postergazione nelle perdite, inteso quale diritto di stampo tipicamente "personalistico" legato alla persona del socio, non vincolato, salvo diverso consenso unanime, alle vicende circolatorie della partecipazione del suo titolare e dunque distaccato, quanto a potere, dalla dimensione della partecipazione societaria medesima. In tal senso, G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata, Artt. 2462 – 2474*, in P. Schlesinger (fondato da), F. D. Busnelli (diretto da), *Il codice civile commentario*, Tomo primo, Milano, 2010, p. 516 ss., p. 522 ss. e p. 526 ss.; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata, Artt. 2475 – 2483*, in P. Schlesinger (fondato da), F. D. Busnelli (diretto da), *Il codice civile commentario*, Tomo secondo, Milano, 2010, p. 1236 ss..

(63) Così, E. E. BONAVERA, *Partecipazioni a scopo di finanziamento tra patto leonino e patto commissorio*, op. cit., p. 568; V. SALAFIA, *Tutela cautelare del credito da cessione quote sociali di cui si chiede la costituzione in sede giudiziaria*, op. cit., pp. 375 e 376 e F. STABILINI, *Trasferimento di partecipazioni sociali, opzione e divieto del patto leonino*, Società per azioni, Osservatorio di giurisprudenza di merito, Diritto commerciale e societario Giurisprudenza, in *Società*, Milano, 2011; i quali riferiscono a Trib. Milano, ord. 9 febbraio 2012 (termine), cit., Trib. Milano, 13 settembre 2011 (termine), cit., Trib. Milano, 3 ottobre 2013 (condizione sospensiva), cit. e contra Trib. Milano, 30 dicembre 2011 (esclusione totale e costante di per sé sola idonea a violare il divieto di patto leonino nonostante la presenza di un possibile interesse meritevole di tutela ex art. 1322, co. 2, cod. civ.), cit..

(64) Così, tra tutti, A. DEL BIANCO, D. PROVERBIO, *Opzioni put e divieto di patto leonino*, op. cit., p. 693; A. M. PERRINO, *Patti parasociali di finanziamento partecipativo e divieto di patto leonino*, op. cit., p. 1167; V. SALAFIA, *Tutela cautelare del credito da cessione quote sociali di cui si chiede la costituzione in sede giudiziaria*, op. cit., p. 375.

(65) Sul punto, alcuni Autori evidenziano in maniera compiuta come la presenza di interessi meritevoli di tutela debba essere ricercata, in tale specifico campo parasociale ("patti di retrocessione"), nella sussistenza del solo elemento di corrispettività tra le prestazioni contrattuali tra gli stipulanti (cedente – finanziato – e cessionario – finanziante), rappresentando il divieto del patto leonino norma a presidio della compagine sociale e della società medesima ("evitare la dissociazione tra rischio e potere di gestione") piuttosto che di singoli individui i quali, in tali sedi, parrebbero agire *iure proprio* invece che *iure societatis*. Così, R. SANTAGATA, *Partecipazione in s.r.l. a scopo di finanziamento e divieto del patto*

leonino, *op. cit.*, p. 752, nt. 5. A mio avviso, tale impostazione, nella sostanza, potrebbe essere riletta nel senso che non andrebbe a negare rilievo all'operatività del divieto del patto leonino, bensì, andrebbe a "dissotterrare" nuovi elementi meritevoli di tutela i quali soli risulterebbero pertanto idonei, in concreto, ad apportare beneficio alla società ed ai soci medesimi (finanziamento ad opera del socio finanziato) a prescindere dall'esclusione dalle perdite e dagli utili, circostanza, tale ultima, ampiamente compensata dall'esito (positivo) dell'operazione e dal suo ritorno economico – utile netto altrimenti inesistente.

(66) Si veda, rispettivamente, in giurisprudenza e dottrina, Cass., 7 maggio 2014, n. 9846, in *Società*, 2015, p. 162 ss.; Cass., 29 ottobre 1994, n. 8927, *cit.*; Trib. Milano, 3 ottobre 2013, *cit.*; Trib. Milano, ord. 9 febbraio 2012, *cit.*; E. E. BONAVERA, *Partecipazioni a scopo di finanziamento tra patto leonino e patto commissorio*, *op. cit.*, p. 567 ss.; C. CINCOTTI, *Sulla liceità del patto di smobilizzo della c.d. partecipazione a scopo di finanziamento*, *op. cit.*, p. 476 ss. e p. 481 ss.; G. PENZO, *Opzione di vendita a prezzo fisso e divieto di patto leonino: una convivenza possibile*, *op. cit.*, p. 151 ss.; R. SANTAGATA, *Patti di retrocessione di azioni a prezzo garantito e divieto del patto leonino*, *op. cit.*, p. 55 ss.; altresì, R. SANTAGATA, *Partecipazione in s.r.l. a scopo di finanziamento e divieto del patto leonino*, *op. cit.*, pp. 751 e 752; con contributo in massima a Trib. Milano, 3 ottobre 2013, F. STABILINI, *Contratto di opzione e divieto di patto leonino*, *op. cit.*, pp. 97 e 98.

(67) Sull'argomento, N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino, Vicende storiche e prospettive applicative*, *op. cit.*, p. 115 ss.; A. GERVASONI, F. L. SATTIN, *Private equity e venture capital, Manuale di investimento nel capitale di rischio*, *op. cit.*, p. 26 ss.; R. SANTAGATA, *Patti di retrocessione di azioni a prezzo garantito e divieto del patto leonino*, *op. cit.*, pp. 54 e 55.

(68) Alcune dottrine [L. CALVOSA, in R. SANTAGATA, *Patti di retrocessione di azioni a prezzo garantito e divieto del patto leonino*, *op. cit.*, p. 71, nt. 52], traente spunto dal parallelo panorama giuridico francese, con il precipuo scopo di tentare di sfuggire all'operatività del divieto del patto leonino, rimarcando la natura pattizia *extra* sociale del "contratto di smobilizzo" di azioni, trascendente dunque l'ambito della ripartizione degli utili e delle perdite, ne ha ricondotto la sua natura, comunque atipica, con i dovuti adattamenti, allo schema (lecito) del patto di riscatto di cui agli artt. 1500 ss., cod. civ.. Per un approfondimento, R. SANTAGATA, *Patti di retrocessione di azioni a prezzo garantito e divieto del patto leonino*, *op. cit.*, p. 68 ss. e 71 ss.. Di contro, prevalente giurisprudenza di legittimità [Cass., 7 maggio 2014, n. 9846, in *Società*, 2015, p. 162 ss.; Cass., 11 luglio 2013, n. 17200, in *Società*, 2013, p. 1129 ss.; Cass., 1 marzo 1993, n. 2493, in *MGI*, 1993, p. 1 ss.; Cass., 29 gennaio 1964, n. 234, in *Giust. civ.*, 1964, I, p. 524 ss.], sostenuta da pari maggioritaria dottrina [G. OPPO, M. IRRERA, F. GALGANO, F. DI SABATO, F. GALGANO - P. ZANELLI – G. SBISÀ, M. LIBERTINI, in C. DI BITONTO, *È pienamente ammissibile un patto parasociale in funzione di risanamento aziendale a favore della società risananda (terza beneficiaria in senso proprio), Patti parasociali*, *op. cit.*, p. 173, nt. 59], ha ricondotto siffatto schema contrattuale di patto parasociale "innominato" e "complementare" (nella specie, di risanamento d'impresa – "turnaround") alla figura del contratto a favore di terzo di cui all'art. 1411 ss., cod. civ., ove i parasoci assumano (volontariamente, in maniera chiara e inequivoca) la veste (tutti) di stipulante e promittente e la società di terza beneficiaria, tutti, con comune interesse, avendo i primi diritto di revoca (stabilito, per questioni operative, *ab origine* totale e non parziale – tutti o nessuno) e la seconda diritto di rinuncia (anche e

non solo parziale – rifiutare anche la prestazione di un solo promittente con traslazione (pattizia) della obbligazione rifiutata a carico della restante collettività parasociale o altresì con previsione delle obbligazioni parasociali rifiutabili), i quali, ove esercitati, produrrebbero un’impossibilità sopravvenuta del contratto ex art. 1256, cod. civ. non potendo l’obbligazione ritenersi adempibile nei confronti dei parasoci. Così, il commento a Cass., 7 maggio 2014, n. 9846, di C. DI BITONTO, *È pienamente ammissibile un patto parasociale in funzione di risanamento aziendale a favore della società risananda (terza beneficiaria in senso proprio)*, *Patti parasociali, op. cit.*, p. 171 ss..

(69) Per un approfondimento sulla segmentazione del mercato del capitale di rischio (macrocategoria “private equity”) nelle fasi “avvio” / “sviluppo” (microcategoria “venture capital”) / “cambiamento” (microcategoria “buy out”), altresì denominate, nella prassi internazionale, “seed financing” e “start up financing” / “development capital”, “bridge financing” e “turnaround” / “replacement capital” e “buy out”: A. GERVASONI, F. L. SATTIN, *Private equity e venture capital, Manuale di investimento nel capitale di rischio, op. cit.*, p. 29 ss. e p. 290 ss.. Per un approfondimento sulle operazioni di (finanziamento) risanamento – c.d. “turnaround” – con cambio di controllo o senza – (tali ultime) c.d. “stand alone”: C. DI BITONTO, *È pienamente ammissibile un patto parasociale in funzione di risanamento aziendale a favore della società risananda (terza beneficiaria in senso proprio)*, *op. cit.*, p. 169 ss..

(70) Corrispondendo, nei “patti a prezzo predefinito”, al *quantum* corrisposto in sede di prima cessione della partecipazione e, nelle “opzioni con prezzo determinato a consuntivo”, alla sommatoria tra il prezzo di prima cessione, sommato di interessi convenzionali, ed ogni ulteriore versamento in conto capitale effettuato, pendente *status socii*, dal finanziatore. Si confronti nt. 50.

(71) Si consulti nt. 67.

(72) Di rilievo in dottrina è stata l’analisi (*post* riforma societaria) circa la possibilità di attribuire al socio finanziatore (ovvero ai soci di minoranza per l’ipotesi di mutamento del controllo azionario) azioni riscattabili ex art. 2437 *sexies*, cod. civ., onde attribuirne l’obbligo di riscatto stesso in capo al socio finanziato o alla maggioranza medesima nonché la contestuale possibilità di deroga dei criteri di determinazione del prezzo ai sensi degli artt. 2437 *ter* e *quater*, cod. civ. i quali, così fatti, mal si concilierebbero con gli interessi del finanziatore nonché al suo eventuale contrasto (del prezzo così in deroga determinato) con il divieto del patto leonino. Premesso l’orientamento maggioritario secondo il quale tale categoria legale di azione ben potrebbe includere, a prescindere dallo stretto tenore letterale della norma, anche ipotesi diverse di riscatto quale quello “obbligatorio” in capo a società o soci, il prezzo dovrà comunque risultare equo in ragione dell’art. 2437 *sexies*, cod. civ. e del suo richiamo agli artt. 2437 *ter* e *quater*, cod. civ.. In tal senso, E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione, op. cit.*, p. 189 ss.. Medesimo discorso per le clausole statutarie di trascinarsi tipo “drag along” (dette anche tipo “bring along”) attribuenti al socio di maggioranza il diritto di vendere le partecipazioni oggetto di minoranza, con rinuncia del titolare alla prelazione, unitamente alle proprie ove si presenti un’offerta sulla loro totalità da parte di un terzo – ritenute da alcuna minoritaria dottrina e dalla giurisprudenza (benché inquadrate dai più quali mandati *in rem propriam* a vendere) nient’altro che opzioni tipo “call” rilasciate dal socio di minoranza al socio di maggioranza a favore del terzo o per

persona da nominare (così dicasi allora, in via speculare, per il diritto di covendita tipo “tag along” attribuibile al socio di minoranza, potendosi pertanto trattare di un diritto tipo “put” rilasciato dal socio di maggioranza, o da persona da nominare, al socio di minoranza) ovvero, similamente, ad azioni riscattabili –. In tal senso, l’esercizio del diritto di trascinarsi, secondo giurisprudenza di merito [Trib. Milano, ord. 31 marzo 2008, in *Società*, 2008, p. 1379 ss., con nota di C. Di Bitonto], dovrà essere effettuato sulla scorta di una pattuizione di prezzo “equo” pari a quella esercitabile ai sensi dell’art. 2437 *ter*, cod. civ., finalizzata ad evitare il perimento della porzione patrimoniale risultante tra il valore attuale ed il prezzo di esercizio oltre che inserita in statuto con volontà unanime della compagine [Trib. Milano, decr. 24 marzo 2011, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2013, II, p. 59 ss., con nota di N. De Luca]. Così, E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione*, *op. cit.*, p. 193 ss.. Le azioni riscattabili vengono adoperate in larga misura anche per prevenire l’ingresso del terzo (non gradito) all’interno della compagine societaria. Esempio, tra i tanti, con riferimento ai problemi sorti, soprattutto *ante* riforma del 2003, riguardo la violazione del divieto di patti successori *ex art.* 458, cod. civ. è dato al riguardo dal riscatto delle azioni del socio defunto verso gli eredi, ovvero sia un diritto di opzione (*rectius* una particolare tipologia di azione) conferente il diritto potestativo tipo “call” (*ex statuto*) a favore dei soci o, nei limiti di legge, della società, sospensivamente condizionato al proprio evento morte. Discorso, questo, contiguo, seppur distinto, all’ipotesi di “clausola di consolidazione” (si veda altresì nt. n. 53), posto come, in questa diversa ipotesi, vi sia un effettivo trasferimento della quota in capo agli eredi benché poi soggetta a riscatto secondo statuto (c.d. “opzione *post mortem*”). Secondo recente giurisprudenza [Cass., 12 febbraio 2010, n. 3345, in *Società*, 2010, p. 797 ss., con commento di V. Capotti], seppur con riferimento all’art 2469, cod civ (dunque ambito S.r.l.), non è dato ravvisarsi violazione dell’art. 458, cod. civ., in quanto il riscatto risulta comunque operare in fase posteriore alla vicenda successoria e al trasferimento delle azioni agli eredi, trattandosi per ciò solo di atto tra vivi. Dunque non si tratta, a dir dei giudici, di (illecita) pattuizione successoria, bensì del dispiegarsi dell’effetto promanato dalla (lecita) struttura giuridica di un bene (azione riscattabile) caduto in successione. Inoltre con l’introduzione dell’art 2355 *bis*, cod. civ. (e con l’art 2469, cod. civ. per la S.r.l.) si conferisce grado di liceità alle clausole statutarie di riscatto azionario delle partecipazioni ereditarie ovvero di opzione statutaria di acquisto delle partecipazioni del socio defunto verso gli eredi; rimane comunque rilevante la determinazione del loro prezzo in base al riscatto o all’esercizio dell’opzione tipo “call”, atteso, in tali casi e il tenore dell’art. 2437 *ter*, cod. civ. e dell’art. 2469, cod. civ.. Si tratterà così di determinare il corrispettivo a parametri in equilibrio con altri valori di diritto societario (tutela del socio in ambito di recesso non volontario imposto). Sull’argomento, E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione*, *op. cit.*, p. 194 ss..

(73) Per una costruttiva riflessione sul dibattito dottrinale afferente il rapporto tra categorie di azioni privilegiate di S.p.A. e divieto di patto leonino, si confronti, A. GAMBINO, *Azioni privilegiate e partecipazione alle perdite*, sezione II, in *Giurisprudenza commerciale*, Vol. I, Milano, 1979, p. 378 e ss.; G. CASELLI, *Azioni privilegiate e partecipazione alle perdite, Problemi d’attualità*, in *Giurisprudenza commerciale*, Vol. I, Milano, 1980, p. 682 ss.; F. TEDESCHI, *Azioni privilegiate e partecipazione alle perdite, Problemi d’attualità*, in *Giurisprudenza commerciale*, Vol. I, Milano, 1980, p. 832 ss.. Si riscontrano pareri contrapposti, rispettivamente, contrario da parte del Gambino e favorevole da parte del Caselli e del Tedeschi. Il primo sottolinea come, benché vi sia al comma secondo dell’art. 2348, cod. civ., la possibilità per i soci di S.p.A.

di creare particolari categorie di azioni ciò solo non deve comunque dare da intendere che sia possibile divincolarsi dalla *ratio legis* sottesa alla norma, la quale, in ossequio al principio generale di “parità di diritti tra azionisti” e “parità di trattamento”, ribadisce così l’inscindibilità del rapporto tra “potere gestorio e diritti patrimoniali”. Esemplificando, a un assente potere gestorio corrisponderà un diritto patrimoniale più esteso o una postergazione nella ripartizione delle perdite (azioni di risparmio). Questo in quanto, salvo il caso delle azioni di risparmio (che godono di una postergazione nelle perdite), alla corrispondente riduzione del patrimonio sociale corrisponderà una proporzionale riduzione del valore nominale dei titoli. Di contro, i secondi, in buona sostanza, evidenziano, sulla scorta di differenti percorsi interpretativi, come il creare categorie di azioni di priorità nel prelievo del dividendo (o di priorità di rimborso del capitale o di distribuzione del patrimonio in sede di liquidazione – sino all’intero valore nominale dell’azione) o di postergazione nelle perdite di esercizio (ovvero in sede di abbattimento del capitale sociale) non debba essere considerato necessariamente violazione del divieto di patto leonino posto che, con tali pattuizioni, non si stabilisce *ex ante* l’esclusione totale dagli utili e dalle perdite delle azioni ordinarie ma, bensì, si pattuisce un diverso criterio di riparto; più di recente, tra la prevalente dottrina, a conferma del risalente orientamento poco sopra esposto (ritenente plausibile la creazione di lecite azioni privilegiate con diritto di priorità sugli utili e/o di postergazione nelle perdite), si confronti, N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino, Vicende storiche e prospettive applicative, op. cit.*, p. 118 ss.; A. M. PERRINO, *Patti parasociali di finanziamento partecipativo e divieto di patto leonino, op. cit.*, p. 1168, i quali, a mio avviso, ritengono essenziale spostare l’attenzione, ai fini di un loro armonioso inquadramento nel sistema societario, non tanto sulla struttura giuridica della categoria di azione *strictu sensu* intesa, quanto semmai, sulla potenziale lesività di un suo uso distorto da accertare con riferimento alla specifica fattispecie concreta; con riferimento alla categoria delle azioni di godimento, si veda, N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino, Vicende storiche e prospettive applicative, op. cit.*, p. 80 ss.. L’A. concorda nel riconoscere la possibilità di emissione di azioni di godimento anche al di fuori della fattispecie di cui all’art 2353, cod. civ., propendendo però, onde evitare contrasti con il divieto del patto leonino, per l’esclusione del diritto di voto. Questo in quanto, le azioni di godimento, sarebbero da considerarsi quale categoria a sé stante, sulla quale permarrebbe comunque una sorta di partecipazione alle perdite consistente nella parte di utili mantenuti nel patrimonio sociale, benché si sia da alcuni osservato come sarebbe improprio parlare di (partecipazione alle) perdite posto il rimborso del conferimento, quanto semmai di mancata partecipazione ai guadagni.

(74) «Partecipativo» in quanto, il finanziatore (oblato), conseguendo lo *status* di socio, potrà sincerarsi, per il tramite dell’esercizio delle proprie prerogative sociali, del corretto adempimento del piano d’impresa concordato (in via parasociale con il socio finanziato) nell’operazione finanziata sino ad esercizio del diritto di (ri)vendita a prezzo concordato. Denominati altresì nella pratica degli affari commerciali quali “patti di retrocessione”, “patti di futuro rilievo” o “patti di smobilizzo”. Inoltre, l’apporto effettuato dall’investitore di “private equity” può non limitarsi semplicemente al mero conferimento di capitale di rischio (investimento “hands off”), ma semmai ricomprendere anche un supporto di tipo manageriale strategico volto a trasferire alla partecipata quello specifico “know-how” richiesto per la realizzazione dell’operazione, nonché intervenire in prima persona nella gestione manageriale interna dell’ente (investimento “hands on”). Per un

approfondimento in dottrina, rispettivamente, N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino, Vicende storiche e prospettive applicative*, op. cit., p. 134 ss.; C. CINCOTTI, *Sulla liceità del patto di smobilizzo della c.d. partecipazione a scopo di finanziamento*, op. cit., pp. 474 e 475; A. DI AMATO, *Impresa e nuovi contratti, Materiali per un moderno diritto commerciale*, Napoli, 1991, pp. 93 e 94; C. DI BITONTO, *Opzioni “put” parasociali su azioni: profili di (in)validità*, op. cit., p. 302; A. GERVASONI, F. L. SATTIN, *Private equity e venture capital, Manuale di investimento nel capitale di rischio*, op. cit., p. 287 ss.; R. GUIDOTTI, *Art. 2265*, op. cit., pp. 74 e 75; E. PANZARINI, *Effetti e disciplina del contratto di opzione*, op. cit., p. 198 ss.; altresì, E. E. BONAVERA, *Partecipazioni a scopo di finanziamento tra patto leonino e patto commissorio*, op. cit., p. 565 ss.; F. DELFINI, *Opzioni put con prezzo determinato “a consuntivo”, arbitraggio della parte e nullità*, op. cit., 745 ss.. Come osservato, il nostro ordinamento avrebbe già preso contatto con una similare forma di finanziamento all’impresa quale la legge 5 ottobre 1991, n. 317 al cui art. 2 contemplava espressamente la possibilità di costituire “società finanziarie per l’innovazione e lo sviluppo” aventi quale oggetto sociale l’acquisizione temporanea di partecipazioni in piccole società di capitali con finalità di conferire ausilio finanziario all’avvio, sviluppo o risolleamento e con lo scopo ultimo di poter beneficiare anche (e non solo – interessi convenzionali) delle agevolazioni fiscali di settore. Così, A. M. PERRINO, *Patti parasociali di finanziamento partecipativo e divieto di patto leonino*, op. cit., p. 1168 ss..

(75) Sul punto, N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino, Vicende storiche e prospettive applicative*, op. cit., p. 138 ss. e p. 142; C. DI BITONTO, *Opzioni “put” parasociali su azioni: profili di (in)validità*, op. cit., p. 302; A. M. PERRINO, *Patti parasociali di finanziamento partecipativo e divieto di patto leonino*, op. cit., p. 1169.

(76) In tal senso, F. MASTROPAOLO, *Nullità del patto leonino*, op. cit., p. 1810; G. L. NIGRO, *Delle società – dell’azienda della concorrenza*, artt. 2247 – 2378, op. cit., p. 232.

(77) Sul punto, N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino, Vicende storiche e prospettive applicative*, op. cit., p. 140 ss..

(78) *Ivi*, p. 143 ss.; A. M. PERRINO, *Patti parasociali di finanziamento partecipativo e divieto di patto leonino, Patti parasociali*, op. cit., p. 1168; A. DI AMATO, *Impresa e nuovi contratti*, op. cit., p. 95.

(79) Così, R. SANTAGATA, *Patti di retrocessione di azioni a prezzo garantito e divieto del patto leonino*, op. cit., p. 58.

(80) *Ivi*, p. 59.

(81) In tal senso, N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino, Vicende storiche e prospettive applicative*, op. cit., p. 146 ss.; A. M. PERRINO, *Patti parasociali di finanziamento partecipativo e divieto di patto leonino, Patti parasociali*, op. cit., p. 1168; R. SANTAGATA, *Patti di retrocessione di azioni a prezzo garantito e divieto del patto leonino*, op. cit., p. 60.

(82) Sul punto, N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino, Vicende storiche e prospettive applicative*, op. cit., p. 148.

(83) *Ivi*, p. 149.

(84) *Ivi*, p. 150; A. M. PERRINO, *Patti parasociali di finanziamento partecipativo e divieto di patto leonino, Patti parasociali*, op. cit., p. 1169; R. SANTAGATA, *Patti di retrocessione di azioni a prezzo garantito e divieto del patto leonino*, op. cit., p. 61.

(85) Così, N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino, Vicende storiche e prospettive applicative, op. cit.*, pp. 150 e 151; R. SANTAGATA, *Patti di retrocessione di azioni a prezzo garantito e divieto del patto leonino, op. cit.*, p. 61; A. M. PERRINO, *Patti parasociali di finanziamento partecipativo e divieto di patto leonino, Patti parasociali, op. cit.*, p. 1169.

(86) Si veda, N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino, Vicende storiche e prospettive applicative, op. cit.*, p. 144; R. SANTAGATA, *Patti di retrocessione di azioni a prezzo garantito e divieto del patto leonino, op. cit.*, pp. 61 e 62.

(87) Così, N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino, Vicende storiche e prospettive applicative, op. cit.*, pp. 145 e 146.

(88) *Ivi*, p. 153; R. SANTAGATA, *Patti di retrocessione di azioni a prezzo garantito e divieto del patto leonino, op. cit.*, p. 62.

(89) In tal senso, N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino, Vicende storiche e prospettive applicative, op. cit.*, p. 153.

(90) In tal senso, R. SANTAGATA, *Partecipazione in s.r.l. a scopo di finanziamento e divieto del patto leonino, op. cit.*, p. 754 e 755.

(91) La copertura previsionale di tali pattuizioni extra societarie naturalmente non si ridurrà solamente alla disciplina del “way out”, ovvero sia delle modalità di disinvestimento, ma disciplinerà ulteriori e collegati aspetti societari, tra cui (i) la previsione dell’impegno in capo al socio di maggioranza di rivestire personalmente cariche nell’ufficio gestorio, (ii) il potere dell’investitore di sostituire componenti dell’organo amministrativo in ipotesi di mancato raggiungimento di risultati economici concordati, (iii) il diritto per il socio finanziatore di nominare direttamente o indirettamente componenti del C.d.A. o del collegio sindacale, (iv) il diritto per l’investitore di intervento per l’assunzione di determinate decisioni sia in ambito assembleare che amministrativo per il tramite di specifiche pattuizioni parasociali o per il tramite di particolari quorum deliberativi o altresì attraverso l’attribuzione all’operatore di «private equity» di azioni ex art. 2348, cod. civ. con diritto di voto ritagliato su particolari materie o al verificarsi di determinate circostanze. Tale tecnica, utile per disciplinare anche le situazioni, di non rara frequenza, nelle quali vi sia la presenza di più investitori istituzionali di minoranza e si renda dunque necessario, per il tramite di specifiche categorie di azioni, pre confezionare, ai fini del raggiungimento delle prerogative fissate dall’operazione, un quorum deliberativo anche all’interno di siffatta categoria azionaria. Inoltre, gli stessi conterranno anche degli obblighi specifici in capo al socio di controllo quali «vincoli di cessione» a termine (“lock-up”), soprattutto nell’ipotesi in cui lo stesso rivesta posizioni gestorie. Tali clausole parasociali, a differenza delle altre, risulteranno però disciplinate dall’art. 2341 bis, cod. civ., dovendo pertanto limitare la loro durata ai termini di legge (5 anni dalla previsione), salvo non siano previste direttamente nello statuto societario ove in tale ipotesi risulteranno vincolate ai limiti temporali di cui all’art. 2355 bis, cod. civ. (5 anni dalla sua introduzione). Con riferimento al periodo successivo allo scadere del divieto di cessione (ovvero in ipotesi nelle quali lo stesso non sia stato apposto) diverranno operative specifiche clausole disciplinanti la fase di dismissione delle rispettive partecipazioni. Vi potrà essere una “clausola di prelazione” in favore dei soci, la quale, pur portando diretto beneficio ai predetti, potendo comunque rivelarsi di ostacolo alla cessione verso terzi (a loro volta anche investitori), dovrà essere strutturata, secondo prassi, antepoendo la preventiva offerta ai soci (con obbligo di accettazione o rifiuto a termine) all’instaurazione di trattative verso terzi. Ancora, una “clausola di sequela

parziale o totale”, ovvero sia un diritto di covendita tipo “tag along”, ovvero sia l’obbligo in capo al concedente (del diritto) cessionario (della partecipazione) di procurare l’acquisto anche della partecipazione di minoranza (o di sua parte proporzionale a quella di controllo cedenda) dell’avente diritto; questo in quanto, in casi non rari, l’investimento di “private equity” risulta strettamente correlato alle doti manageriali riscontrate nel socio di maggioranza. Inoltre, vi si potrà apporre una “clausola di vendita forzata”, ovvero sia un diritto di trascinarsi tipo “drag along” consistente nell’obbligo (in tali casi però, dato l’investimento effettuato, sospensivamente condizionato al raggiungimento di una soglia minima di prezzo), in capo al socio di minoranza, di cedere, ove richiestogli dal detentore del tipo “drag along”, la propria partecipazione unitamente a quella del socio titolare del diritto nell’eventualità in cui il medesimo reperisca un’offerta da parte di terzi riferita all’intero patrimonio sociale. Così, A. GERVASONI, F. L. SATTIN, *Private equity e venture capital, Manuale di investimento nel capitale di rischio*, Milano, *op. cit.*, p. 255 ss. e pp. 292 e 293; si confronti altresì nt. 41.

(92) Sul tema, N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino, Vicende storiche e prospettive applicative, op. cit.*, pp. 155 e 156.

(93) Sull’argomento, C. DI BITONTO, *Opzioni “put” parasociali su azioni: profili di (in)validità, op. cit.*, p. 305. L’A. riferisce alla statuizione App. Milano, 17 settembre 2014, *cit.*; altresì, Trib. Milano, 3 ottobre 2013, *cit.*; con contributo in massima a Trib. Milano, 3 ottobre 2013, *cit.*, F. STABILINI, *Contratto di opzione e divieto di patto leonino, op. cit.*, pp. 97 e 98.

(94) In tal senso, E. E. BONAVERA, *Partecipazioni a scopo di finanziamento tra patto leonino e patto commissorio, op. cit.*, p. 560; R. GUIDOTTI, *Art. 2265, op. cit.*, 75; critico sul punto, G. PENZO, *Opzione di vendita a prezzo fisso e divieto di patto leonino: una convivenza possibile, op. cit.*, pp. 153 e 154.

(95) Così, N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino, Vicende storiche e prospettive applicative, op. cit.*, p. 156.

(96) Sul punto, N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino, Vicende storiche e prospettive applicative, op. cit.*, pp. 91 e 92; R. GUIDOTTI, *Art. 2265, op. cit.*, pp. 75 e 76.

(97) Sul punto, N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino, Vicende storiche e prospettive applicative, op. cit.*, pp. 88 e 89.

(98) Per un approfondimento sulla critica operata dalla dottrina ad essa contraria si confronti, N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino, Vicende storiche e prospettive applicative, op. cit.*, p. 92 ss..

(99) Sull’argomento, *Ivi*, p. 109 ss..

(100) Così, *Ivi*, pp. 90 e 91.

(101) Si confronti, *Ivi*, p. 92 e p. 112 ss..

(102) Si veda, *Ivi*, p. 90.

(103) In tal senso, *Ivi*, p. 91.

(104) Sul punto, *Ivi*, p. 95 ss. e p. 100 ss..

(105) In tal senso, *Ivi*, p. 109.