

Patti parasociali

# Patto parasociale di *russian roulette*

Tribunale di Roma, Sez. impr., 19 ottobre 2017, n. 19708 - Pres. S. Cardinali - Rel. G. Romano - Lamaro Appalti S.p.A. ed altri c. Sviluppo Centro Est S.r.l. ed altri

*Società - Società di capitali - Società per azioni - Deadlock - Stallo decisionale - Scioglimento per impossibilità di funzionamento - Patto parasociale - Roulette russa - Validità - Patto leonino - Valore di liquidazione - Meritevolezza*

(Cod. civ. artt. 1349, 2265, 2341-bis, 2355-bis, 2437, 2437-ter, 2437-sexies, 2484)

**La clausola *russian roulette* è finalizzata al superamento di fasi di stallo decisionale, di regola derivanti dalla presenza di partecipazioni assembleari paritetiche e contrapposte; è un patto parasociale atipico, valido in termini di liceità e rispondente ad interessi meritevoli di tutela. L'essenza della clausola si risolve nella facoltà attribuita ad un socio di rivolgere all'altro un'offerta di acquisto della partecipazione al capitale sociale da quest'ultimo posseduta, ad un prezzo prestabilito; il destinatario dell'offerta è così posto dinanzi ad una alternativa "secca", fra accettare l'offerta pervenuta da chi ha attivato la roulette russa ovvero acquistare egli stesso la partecipazione del proponente (ed è questa posizione di libertà del destinatario dell'offerta che rende in astratto irrilevante la fissazione di un *floor* minimo per il prezzo di vendita).**

Il Tribunale (*omissis*).

## 1. Premessa. Le allegazioni delle parti attrici.

In apertura di motivazione, appare opportuno riportare la ricostruzione dei fatti che hanno dato vita alla presente controversia per come offerta, peraltro in modo del tutto coincidente, dalle parti attrici e, precisamente, tanto dalle società L.A. S.p.A. e C.G. S.p.A. (attrici nel giudizio iscritto al n. 42409/2014 r.g.) quanto dalla società S.C. S.r.l. in liquidazione (attrice nel giudizio iscritto al n. 50444/2014 r.g.).

Nel dettaglio, le predette società, nei rispettivi atti introduttivi, rappresentavano che: la società Q. S.p.A. è una società-veicolo, proprietaria di una vasta area nella centralità metropolitana di "Torre Spaccata"; in epoca antecedente ai fatti di causa, la Q. S.p.A. era partecipata, in modo paritetico, da F. S.p.A. e da B.F. S.p.A.; quindi, F. S.p.A. rilevava, per il corrispettivo di Euro 48.117.000,00, la partecipazione sociale in Q. S.p.A. di proprietà della B.F. S.p.A.; in data 28 febbraio 2006, a seguito di apposita attività di due diligence legale e F., le società L.A. S.p.A., C.G. S.p.A. (già I.T. S.r.l.) e I.L. S.p.A. formulavano una prima offerta vincolante - per loro stesse o per società che fra le stesse sarebbe stata costituita - per l'acquisto del 50% del capitale sociale di Q. S.p.A. e del credito derivante da finanziamento soci connesso alla suddetta partecipazione; a seguito del rifiuto di F. S.p.A., in data 14 marzo 2006, la proposta veniva riformulata, offrendosi per la partecipazione un prezzo di Euro 63.250.000,00 di cui Euro 5.000.000,00 da versarsi all'atto dell'accettazione della

proposta da parte di F. e il residuo, pari ad Euro 58.250.000,00, da corrispondersi entro il 31 dicembre 2009; in data 16 marzo 2006, F. manifestava il proprio interesse alla proposta da ultimo formulata, condizionandone l'accettazione al fatto che "alla medesima data di esecuzione gli offerenti e l'eventuale società dagli stessi designata quale compratore stipuleranno altresì con F. patti parasociali concernenti Q. S.p.A. nel medesimo testo di quello stipulato tra F. e B.F. S.p.A., salvo le eventuali modifiche che fossero concordate tra le stesse parti"; costituita, in data 22 maggio 2006, la S.C. S.r.l., quest'ultima, in data 27 giugno 2006, rilevava da F. S.p.A. il 50% delle azioni di Q. al prezzo di Euro 63.250.000,00; l'acquisizione richiedeva per i soci di S.C. S.r.l. un adeguato supporto finanziario da parte dei soci e degli istituti bancari; anche F. si rendeva disponibile ad agevolare l'operazione attraverso una significativa facilitazione nei termini di pagamento; in particolare F. accettava un primo pagamento di Euro 5.000.000,00, concedendo, per la restante parte, pari ad Euro 58.250.000,00, termine sino al 31 dicembre 2009; la dilazione di pagamento era adeguatamente garantita attraverso una fideiussione a prima richiesta rilasciata da B.I., la quale a sua volta, a titolo di controgaranzia - in assenza di beni immobili di diretta titolarità di S.C. S.r.l. su cui iscrivere ipoteca - acquisiva una fideiussione da parte dei soci di S.C. S.r.l. ed il diritto di pegno sia sulla totalità delle quote della S.C. S.r.l. medesima, sia sulle azioni rappresentative del 50% del capitale sociale di Q.; contestualmente all'acquisto delle azioni, veniva stipulato un patto parasociale volto ad assicurare un'efficiente governance di Q., il quale conteneva, tra le altre, una clausola diretta a risolvere il rapporto

sociale, mediante l'uscita forzata di uno dei due partner e la conseguente assunzione dell'intero capitale sociale da parte dell'altro, nelle ipotesi di 'stallo' e, cioè, di inattività degli organi sociali ovvero di mancato rinnovo del patto parasociale alla scadenza del quinquennio; in particolare, in presenza delle predette situazioni di 'stallo' o di mancato rinnovo dei patti alla scadenza del quinquennio, F. avrebbe potuto determinare il prezzo del 50% del capitale sociale di Q. e S.C. S.r.l. avrebbe dovuto acquisire la partecipazione di F. a tale prezzo o, in alternativa, vendere la propria quota a quest'ultima al prezzo medesimo; Q. non riusciva a - o, meglio, non operava con lo scopo di - finalizzare il progetto di valorizzazione e sviluppo dell'area di proprietà sociale; in cinque anni di operatività, la società non provvedeva al primo protocollo del progetto urbanistico né ad una prima stesura del progetto e ciò perché F. mostrava di non apprezzare alcuna soluzione concreta che risultasse effettivamente praticabile; inoltre, nei primi mesi del 2009, F. otteneva che l'intera attività di programmazione e di progetto venisse affidata ad una società di sua emanazione - F.I. S.p.A. - in favore della quale, in occasione del Consiglio di Amministrazione del 14 aprile 2009, veniva deliberato il conferimento di un ampio mandato; S.C. S.r.l. - che vedeva ormai decisamente dilatati i tempi dell'investimento - si trovava pertanto nella necessità di rinegoziare con F.: i) i termini di pagamento del prezzo di acquisto, che era ormai diventato impossibile rispettare; ii) le stesse modalità di acquisto, al fine di rendere più agevole la finanziabilità dell'acquisizione, anche attraverso la divisione dell'area tra i due soci (di modo che S.C. S.r.l. potesse disporre della sua proprietà - anche pro indiviso - e così agevolmente finanziarsi); F., tuttavia, concedeva soltanto una proroga dei termini di pagamento, con notevole aggravio degli interessi passivi; naturalmente, anche questa seconda dilazione di pagamento era adeguatamente garantita attraverso rinnovo della fideiussione a prima richiesta da B.I. e delle relative controgaranzie rilasciate da S.C. S.r.l. e dai suoi soci; solo nel mese di novembre veniva predisposto da F.I. un documento ("Elementi per la proposta da presentare al Comune di Roma per Torrespaccata"), esaminato dal Consiglio del successivo 23 febbraio 2011, dove si riproponeva il contrasto tra F., che pretendeva di imporre al Comune aumenti volumetrici rilevantissimi, e S.C. S.r.l., che voleva procedere sulla base di un più ragionevole scenario conservativo; approssimandosi la data di scadenza dei patti parasociali, F. manifestava la propria intenzione di rinnovare i patti parasociali per un altro quinquennio; a fronte di tale richiesta di rinnovo, S.C. S.r.l. rappresentava la necessità di confrontarsi previamente sui noti "temi strategici ed operativi", connessi alla urgente valorizzazione del progetto di sviluppo immobiliare; F., con lettera del 3 maggio 2011, replicava che "non essendo pervenuta manifestazione esplicita di rinnovo dei patti parasociali, da parte della S.C. S.r.l. e dei soci della stessa, sono applicabili allo stato le previsioni per le situazioni di stallo"; in mancanza di una esplicita dichiarazione di volontà di procedere al rinnovo, con ulteriore lettera del 20 ottobre 2011, F. dichiarava di avere

"incaricato primaria società di determinare il prezzo del 50% del capitale sociale di Q. S.p.A. che è stato quantificato in un importo pari a Euro 40 milioni"; su questa premessa, F. diffidava formalmente S.C. S.r.l. a voler comunicare la propria intenzione di acquistare o cedere la partecipazione; con lettera dell'11 novembre 2011, S.C. S.r.l., pur esprimendo riserve sulla validità del patto parasociale, richiedeva a F. la relazione dell'anonimo *advisor*, posta a base della determinazione del prezzo, che appariva non in linea con le indicazioni di mercato; in replica alla richiesta di S.C. S.r.l., con successiva missiva del 21 novembre 2011, F. dichiarava di non poter "mettere a disposizione la relazione svolta dall'*advisor* al quale è stata commissionata la determinazione del valore del 50% del capitale sociale di Q. S.p.A. Ciò anche in considerazione di quanto previsto nei patti parasociali che prevedono espressamente la facoltà di F. S.p.A. di determinare il prezzo ... con carattere di assoluta oggettività"; S.C. S.r.l., in astratto, si trovava dunque di fronte alle seguenti alternative: (i) trovare le risorse necessarie per pagare l'ultima tranche del prezzo della quota già acquistata (Euro 48.250.000,00) e il corrispettivo per l'acquisto della quota di F. (dalla stessa determinato in Euro. 40.000.000,00) e dei crediti da finanziamenti soci; (ii) vendere la propria quota a F. per il prezzo dalla stessa determinato e compensare i rispettivi crediti; si trattava, naturalmente, di due alternative ugualmente insostenibili, la prima perché implicava una liquidità assolutamente indisponibile, la seconda perché comportava una enorme minusvalenza; l'atto di retrocessione delle azioni veniva tuttavia stipulato in data 1 agosto 2012, al prezzo di Euro 42.000.000,00; il pagamento avveniva mediante una complessa operazione di compensazione delle rispettive posizioni, ad esito della quale S.C. S.r.l. ha corrisposto a F., a saldo delle varie partite, un importo di Euro 1.777.688,00; contestualmente, peraltro, F. chiedeva ed otteneva una pseudo "rinuncia tombale ad ogni pretesa", con cui le parti dichiaravano l'un l'altra - ma, nei fatti, S.C. S.r.l. dichiarava a F. - "di non avere più nulla a che pretendere ... per nessun titolo o ragione comunque connesso e correlato alla loro qualifica di soci di Q. S.p.A."

## 2. La delimitazione del *thema decidendum*.

S.C. S.r.l. ha azionato il giudizio al fine di sentire accertare, in via principale, (i) la nullità dei patti parasociali e della *russian roulette clause* in particolare; (ii) gli effetti della nullità sugli ulteriori contratti ad essi causalmente collegati o comunque stipulati in esecuzione dei patti parasociali e della *russian roulette clause*; (iii) gli effetti restitutori che da dette nullità derivano; (iv) gli effetti risarcitori che da dette nullità derivano e, quindi, (v) la condanna di F. al pagamento di quanto dovuto in ragione dei titoli restitutori e risarcitori di cui sopra; nonché, in via subordinata, per l'ipotesi di rigetto dell'azione di nullità e delle domande conseguenti, (vi) l'accertamento della responsabilità di F. sotto vari profili di natura contrattuale e/o aquiliana (inadempimento dei patti e della clausola *russian roulette clause*; responsabilità da direzione e

coordinamento) e (vii) la condanna al risarcimento del danno per detti titoli.

Per parte sua, F. contesta: (i) di avere realizzato “straordinarie” plusvalenze all’atto della cessione ed all’atto del riacquisto (segnalando, anzi, di aver subito una perdita tra i tre ed i cinque milioni di Euro); (ii) di avere imposto la *russian roulette clause*, ritenuta usuale in operazioni di questa natura, al punto da non formare oggetto di trattativa, e di avere comunque negoziato i patti parasociali in condizioni di assoluta parità con la controparte; (iii) di avere avuto il controllo dell’iniziativa; (iv) di avere attuato in modo scorretto l’esecuzione della *russian roulette clause*, avendo pagato a S.C. S.r.l. - che aveva comunque ampia facoltà di acquisto - il reale valore di mercato delle azioni. F. contesta altresì i presupposti di diritto dell’azione esercitata da parte attrice ed in particolare: (i) la questione di nullità di cui alla domanda principale sarebbe irrilevante in quanto rinunciata da S.C. S.r.l. all’atto della chiusura dell’operazione; (ii) la nullità sarebbe comunque insussistente, non riguarderebbe in nessun caso l’operazione di acquisto e successiva cessione delle azioni da parte di S. e sarebbe comunque da escludere qualsivoglia conseguenza restitutoria; (iii) la valutazione effettuata all’atto del riacquisto della partecipazione sarebbe in linea con la valutazione di mercato e sarebbe da escludere qualsivoglia inadempimento o violazione dei doveri di correttezza sotto questo profilo; (iv) sarebbe altresì da escludere qualsiasi responsabilità da direzione e coordinamento di F. per il minor valore di Q. e questo sia perché F., in quanto titolare del 50% del capitale sociale, non era comunque in grado di esercitare poteri di direzione e coordinamento, sia perché, comunque, le scelte imprenditoriali che legittimamente F. avrebbe operato non potrebbero in nessun caso comportare alcuna responsabilità.

### 3. Sulla posizione delle società L.A. S.p.A. e C.G. S.p.A., quale socie di S.C. S.r.l.

Sostanzialmente, le medesime domande proposte da S.C. S.r.l. erano state proposte dalle società di quest’ultima e, precisamente, dalle società L.A. S.p.A. e C.G. S.p.A., in surrogazione della propria partecipata.

Tuttavia, come espressamente riconosciuto anche dalla difesa di L.A. e di C.G. S.p.A., le domande proposte dai soci in via surrogatoria sono da ritenersi superate, stante la successiva iniziativa assunta da S.C. S.r.l. con l’instaurazione di diverso giudizio poi riunito.

### 4. Sull’intervenuta transazione dei diritti vantati da S.C. S.r.l.

In via preliminare occorre esaminare la questione se sia preclusiva alla verifica nel merito delle domande proposte dalla S.C. S.r.l. la dichiarazione di rinuncia ad ogni pretesa sottoscritta all’atto della cessione, intervenuta in data 1 agosto 2012, in favore di F., delle azioni in Q. S.p.A.

In particolare, in tale atto, le parti hanno dichiarato “di non avere nulla a che pretendere l’una nei confronti dell’altra, per nessun titolo e ragione comunque connesso

alla loro qualifica di soci della Q. s.p.a. In particolare le stesse dichiarano di non avere nulla a che pretendere l’una nei confronti dell’altra con riferimento ai Patti Parasociali ed alle pattuizioni ivi previste nonché ogni altro tipo di situazione, circostanza, pretesa e rivalsa che possa essere in qualunque modo connessa o correlata alla pregressa partecipazione quali soci di Q. S.p.A. alla sua gestione ed alla attività dalla stessa svolta, ivi comprese quelle relative all’acquisto del 50% del capitale sociale effettuato in data 27 giugno 2006”.

Secondo la difesa di F., tale pattuizione contrattuale avrebbe contenuto transattivo che investe la dedotta invalidità parziale del patto parasociale: in particolare, la F. avrebbe rinunciato “agli interessi maturati sulla parte dilazionata del prezzo di acquisto del 50% del capitale sociale di Q. S.p.A. relativi al corrente esercizio” e, con riguardo al riacquisto delle partecipazioni, avrebbe aumentato il prezzo da 40 a 42 milioni di Euro (sebbene tale rinuncia non sarebbe stata formulata nel contratto). L’eccezione non appare fondata.

Come è noto, la transazione è il contratto con il quale le parti, facendosi reciproche concessioni, pongono fine a una lite già incominciata o prevengono una lite che può sorgere tra loro. Con le reciproche concessioni si possono creare, modificare o estinguere anche rapporti diversi da quello che ha formato oggetto della pretesa e della contestazione delle parti (art. 1965 c.c.).

È altrettanto noto, peraltro, che dalla scrittura contenente la transazione devono risultare gli elementi essenziali del negozio e, quindi, la comune volontà delle parti di comporre una controversia in atto o prevista, la *res dubia*, vale a dire la materia oggetto delle contrastanti pretese giuridiche delle parti, nonché il nuovo regolamento di interessi che, mediante le reciproche concessioni, viene a sostituirsi a quello precedente cui si riconnetteva la lite o il pericolo di lite (Cass., 4 maggio 2016, n. 8619). In altre parole, affinché una transazione sia validamente conclusa, è necessario, da un lato, che essa abbia ad oggetto una *res dubia*, e, cioè, che cada su un rapporto giuridico avente, almeno nella opinione delle parti, carattere di incertezza, e, dall’altro, che, nell’intento di far cessare la situazione di dubbio, venutasi a creare tra loro (o anche meramente potenziale, nella prospettiva della possibile insorgenza di una controversia futura), i contraenti si facciano delle concessioni reciproche; peraltro, l’oggetto della transazione non è il rapporto o la situazione giuridica cui si riferisce la discorde valutazione delle parti, ma la lite cui questa ha dato luogo o può dar luogo, e che le parti stesse intendono eliminare mediante reciproche concessioni (Cass., 3 gennaio 2011, n. 72). Quindi, elementi imprescindibili per la validità di una transazione sono l’esistenza di una *res dubia*, cioè di un rapporto giuridico avente carattere di incertezza, e le reciproche concessioni dei contraenti. Ne consegue che è invalida la transazione contenente il pieno riconoscimento della pretesa di una parte a fronte di una totale rinuncia da parte dell’altra (Cass., 25 ottobre 2013, n. 24169).

Ciò posto, nell'atto posto in essere in data 1 agosto 2012 non è possibile riconoscere la sussistenza di alcuno degli elementi che consentano di considerare la stessa esistenza di una vera e propria transazione.

In primo luogo, nella scrittura manca - o, comunque, risulta del tutto imprecisata ed inespressa - la *res dubia*, non essendo esplicitato l'oggetto della controversia che si voleva transigere. La nozione di "lite" è cosa diversa dal conflitto economico che può genericamente contrapporre due parti: il concetto di lite rilevante ai fini dell'applicazione della disciplina della transazione implica una contestazione della pretesa o un diritto controverso. D'altra parte, ad opinare diversamente, ogni contratto stipulato a seguito di una qualche trattativa avrebbe (anche) natura transattiva. Conseguentemente, mancando la contestazione della pretesa o del diritto, pur in presenza di una pretesa insoddisfatta, risulta assente la "lite" che può generare la transazione.

Sotto altro profilo, poi, risulta anche assente il requisito delle reciproche concessioni, in quanto la cessione delle azioni è intervenuta nei termini previsti dal patto parasociale senza alcuna concessione da parte di F. S.p.A. In questa prospettiva, infatti, non assume rilievo la circostanza che nelle premesse della scrittura privata del 1 agosto 2012 sia specificato che la Finteca, da un lato, avrebbe rinunciato agli interessi maturati fino alla data effettiva di cessione delle azioni e, dall'altro, avrebbe aumentato il prezzo della cessione portandolo fino a circa 42 milioni di Euro. Infatti, anche a volere prescindere dal fatto che l'aumento del corrispettivo è circostanza inespressa nell'atto (per come riconosciuto dalla difesa della convenuta), la rinuncia agli interessi non si atteggia come "concessione" nel senso richiesto dall'art. 1965 c.c., ma quale componente della determinazione del prezzo. Ciò è reso manifesto dal tenore letterale della lett. e) della premessa dell'atto ove si legge che S.C. S.r.l., dopo l'avvio della procedura prevista dall'art. 6 del patto parasociale, aveva formulato una proposta per la cessione delle proprie azioni in Q. S.p.A. che prevedeva un prezzo di Euro 42.450.000,00 e, tra l'altro, la rinuncia agli interessi maturati. Risulta, peraltro, che F. chiese una modifica della predetta proposta e che, quindi, si arrivò alla determinazione delle condizioni economiche della cessione per come indicate nella parte dispositiva della scrittura. Conseguentemente, la c.d. rinuncia agli interessi - e lo stesso aumento del corrispettivo - si collocano nell'ambito della normale trattativa conseguente all'attivazione della procedura antistallo e non come reciproche concessione che danno luogo ad una transazione. D'altra parte, consentendo il patto parasociale alla F. di determinare il corrispettivo per l'acquisizione della partecipazione sociale detenuta da S.C. S.r.l., tale determinazione rientrava, comunque, nella disponibilità (e, dunque, nella volontà) della società oggi convenuta e non si atteggia come rinuncia o come accoglimento di una istanza della controparte.

In definitiva, la scrittura in argomento contiene in concreto una rinuncia a far valere i propri diritti pura e semplice, acausale ed incapace di produrre l'effetto preclusivo tipico della transazione. La non inquadrabilità

come transazione dell'accordo del 1 agosto 2012 rende superfluo esaminare la questione se la transazione sia intervenuta su un titolo nullo o illecito.

#### **5. La clausola antistallo contenuta nel patto parasociale stipulato in data 27 giugno 2006.**

Sgombrato il campo di indagine dalle eccezioni preliminari e venendo ad esaminare, nel merito, la domanda proposta, va subito evidenziato che il patto parasociale stipulato in data 27 giugno 2006 tra S.C. S.r.l. e F. S.p.A. conteneva, tra l'altro, una clausola (del tipo *russian roulette*) diretta a risolvere il rapporto sociale, mediante l'uscita forzata di uno dei due partner e la conseguente acquisizione dell'intero capitale sociale da parte dell'altro, nel caso si verificassero talune ipotesi, specificatamente indicate, di "stallo" gestoriae (*dead-lock*).

Ai fini della presente analisi appare opportuno riportare fedelmente il testo degli articoli del patto parasociale stipulato tra la S.C. S.r.l. e la F. S.p.A. in data 27 giugno 2006 che qui interessano.

L'art. 6 - rubricato "situazioni di stallo" - prevedeva, al primo punto (6.1.): "per 'Stallo' si intende il caso in cui per tre riunioni consecutive del Consiglio di Amministrazione di Q., chiamato a deliberare su proposte attinenti l'approvazione del progetto di bilancio ovvero qualsiasi atto di disposizione del compendio immobiliare di proprietà o porzioni dello stesso e/o dei relativi diritti ovvero la stipula di accordi di programma, convenzioni urbanistiche, atti d'obbligo e similari attinenti il medesimo compendio, ovvero per tre adunanze consecutive dell'assemblea della Società, chiamata a deliberare sull'approvazione del bilancio o sui provvedimenti di cui all'art. 2447 c.c., non vengano raggiunti, per tre sedute consecutive, con riguardo a tali proposte, i quorum costitutivi e/o deliberativi richiesti".

La procedura per risolvere lo stallo era poi analiticamente disciplinata dall'art. 6.2 che così disponeva: "qualora si verifichi una situazione di 'Stallo' si procederà nei termini che seguono. A) Il Compratore riconosce a F. il diritto di determinare il prezzo della propria partecipazione azionaria del 50% posseduta nella Società e di invitare nel contempo il Compratore o ad acquistare la partecipazione posseduta da F. - previa cessione al valore nominale al medesimo Compratore del residuo credito di F. verso la Società derivante da finanziamento soci, con contestuale pagamento del prezzo - ovvero - alternativamente e a sua scelta - a cedere a F. medesima la partecipazione detenuta dal Compratore nella Società allo stesso prezzo come sopra determinato, previa cessione al valore nominale a F. del residuo credito del Compratore verso la società derivante dal finanziamento soci con contestuale pagamento. Tale facoltà potrà essere esercitata da F. entro 180 giorni dal verificarsi dello Stallo. Entro 120 giorni dalla comunicazione di F. della determinazione del prezzo, il Compratore sarà tenuto a comunicare la propria volontà di acquistare la partecipazione di F. nella Società, ovvero di cedere a F. stessa la propria partecipazione del 50% nella stessa al prezzo come sopra determinato; il silenzio del Compratore

verrà consensualmente considerato quale manifestazione della volontà di acquisire la partecipazione. F., ricevuta la comunicazione del Compratore sarà tenuta, a sua volta, ad accettare la proposta contenuta in tale comunicazione e quindi, rispettivamente, a vendere la propria partecipazione ovvero ad acquistare la partecipazione posseduta dal Compratore. ...”.

L'art. 7, poi, prevedeva che i patti parasociali avessero durata di cinque anni a decorrere dalla data della stipulazione (27 giugno 2006). Inoltre, le parti disponevano che “i presenti Patti potranno essere rinnovati per uguale periodo con comunicazione reciproca da inviare 60 (sessanta) giorni prima della data di scadenza”. Infine, “in caso di mancato rinnovo si applicheranno le previsioni previste all'art. 6 per le situazioni di ‘Stallo’”.

In definitiva, sulla base del meccanismo descritto, verificatasi la situazione di ‘stallo’ (nella specie, rifiuto di rinnovo del patto parasociale da parte di S.C. S.r.l.), ai sensi della *russian roulette clause*, F. avrebbe potuto a suo arbitrio indicare il prezzo del 50% del capitale di Q. senza necessità di fornire i criteri di valutazione che portavano alla sua concreta determinazione. Conseguentemente, S.C. S.r.l. - senza diritto di entrare nel merito di una valutazione rimessa al mero arbitrio della controparte - avrebbe dovuto acquisire la partecipazione di F. verso il corrispettivo così individuato, ovvero, in alternativa, vendere, per il medesimo prezzo, le proprie azioni alla società oggi convenuta.

#### 6. Sulla clausola della *russian roulette* in generale e sulla meritevolezza degli interessi da questa perseguiti.

La clausola della *russian roulette* è un negozio legislativamente atipico, di cui va verificata la validità in termini di liceità e di rispondenza ad interessi meritevoli di tutela per l'ordinamento (art. 1322, secondo comma, c.c.).

Sebbene la clausola si presenti in formule con più varianti, lo schema più frequentemente utilizzato si incentra essenzialmente sul seguente meccanismo. In presenza di conflitti o stalli non altrimenti risolvibili (*trigger events*), ad uno dei soci (come nel caso di specie, ma altra versione della clausola demanda ad entrambi i soci) è conferita la facoltà di rivolgere un'offerta di acquisto all'altro socio, comunicando il valore che attribuisce alle partecipazioni rappresentative dell'intero capitale sociale e, quindi, percentualmente, il prezzo a cui è disponibile ad acquistare. Il socio oblato è posto dinnanzi all'alternativa tra accettare l'offerta e vendere al prezzo così determinato al socio che ha intrapreso l'iniziativa ovvero acquistare la partecipazione dell'altro assumendo come base di determinazione del prezzo il valore del capitale sociale comunicato dalla controparte e quindi ad un prezzo ancora una volta rapportato percentualmente all'intera partecipazione da acquistare. Peraltro, la clausola, come nel caso di specie, non prevede i criteri che il socio cui è rimessa l'iniziativa deve seguire per la valutazione delle azioni.

Secondo gli attori, la clausola sarebbe nulla sotto più profili. In particolare, sul piano del diritto civile, la clausola sarebbe nulla poiché rimette al mero arbitrio di una delle due parti - esonerata da qualsiasi giustificazione o

motivazione della determinazione espressa - la valutazione della partecipazione sociale, mentre l'ordinamento ritiene lecita la determinazione unilaterale del contenuto del contratto solo ove operata in base a fattori oggettivi, fattuali, verificabili, e mai in base al mero arbitrio (art. 1349 c.c.).

Sul piano del diritto societario, la clausola sarebbe poi nulla in quanto: 1) rimettendo la valorizzazione della quota alla discrezionalità di una delle parti, si pone in contrasto con le norme imperative della disciplina societaria che prevedono un'equa valorizzazione della partecipazione del socio che ne subisce l'espropriazione (artt. 2437 *ter*, 2437 *sexies*, 2473 c.c.); 2) la funzione e l'operatività della clausola in questione, nel caso di specie in forza del diritto di credito vantato di F. al pagamento del prezzo e di una a priori nota difficoltà di S.C. S.r.l. di procurarsi liquidità senza poter offrire garanzia sull'asset di proprietà di Q., consentiva alla società convenuta di utilizzarla alla stregua di un patto leonino (art. 2265 c.c.); 3) essa si pone in contrasto con l'art. 2341 *bis* c.c. in quanto, ricogliendo il meccanismo di fuoriuscita forzosa al mancato rinnovo del patto parasociale alla scadenza del primo quinquennio, è capace di rappresentare un meccanismo sanzionatorio del mancato rinnovo.

Più in generale, però, le parti attrici sembrano mettere in discussione la stessa meritevolezza degli interessi perseguiti attraverso la *russian roulette clause*.

Si tratta, tuttavia, ad avviso del Collegio, di una conclusione non condivisibile.

Come appena visto, la clausola in argomento ha la finalità di risolvere le situazioni di impossibilità deliberativa di un organo e, quindi, di stallo decisionale che possono determinarsi (ed infatti di frequente si determinano) laddove i soci detengano ciascuno, come nel caso di specie, una partecipazione pari alla metà del capitale sociale ovvero qualora i quozienti costitutivi o deliberativi siano commisurati in maniera tale da pretendere la partecipazione o il voto favorevole di una minoranza, titolare in definitiva di un sostanziale diritto di veto.

L'incapacità decisionale dell'organo deliberativo determina la paralisi societaria integrando così una causa di scioglimento della società (art. 2484 primo comma n. 3 c.c.): in altre parole, il conflitto insanabile tra i soci (ovvero il disinteresse di taluni di essi) conduce alla dissoluzione dell'impresa economica che porta, a sua volta, alla fase di liquidazione e di disinvestimento. Posto che il disinvestimento e la dissoluzione dell'impresa può mettere a repentaglio il buon esito dell'affare, si giustifica la ricerca, da parte dei soci, di soluzioni che mirino a sbloccare quella situazione. La finalità di risolvere uno stallo decisionale a tutela dell'affare comune appare, dunque, certamente meritevole di protezione da parte dell'ordinamento in quanto consente, da un lato, di salvaguardare il progetto imprenditoriale e, dall'altro, di evitare i costi e le lungaggini della procedura di liquidazione della società che, come detto, costituisce l'esito finale (e irrimediabile per il buon esito di un affare) dello stallo gestionale.

D'altra parte, che lo scopo perseguito dalla clausola sia meritevole di tutela è confermato dal fatto che lo stesso

legislatore ha ritenuto necessario farsi carico, almeno in parte, del problema vietando espressamente di elevare statutariamente il quorum costitutivo dell'assemblea ordinaria di seconda convocazione nella società azionaria con riferimento alle decisioni in materia di approvazione del bilancio e di nomina e revoca delle cariche sociali (art. 2369 quarto comma c.c.).

Al fine di risolvere lo stallo, la clausola della roulette russa svolge sia la funzione di selezionare quello fra i contraenti obbligato ad acquistare o a vendere la propria partecipazione sia quella di giungere ad una determinazione del prezzo della compravendita. In altre parole, la pattuizione risolve lo stallo attraverso una riallocazione delle partecipazioni sociali all'interno della compagine sociale rimettendo ad una delle parti il potere di determinare il prezzo ed all'altra di scegliere tra la vendita o l'acquisto delle azioni. Alla luce delle superiori considerazioni la *russian roulette clause* appare certamente pattuizione diretta a realizzare interessi meritevoli di tutela secondo l'ordinamento giuridico.

La meritevolezza degli interessi perseguiti dalla clausola non esclude, però, che la clausola - nelle varie forme in cui è congegnata e, in particolare, nella forma prevista dal patto parasociale intercorso tra S.C. S.r.l. e F. S.p.A. - possa porsi in contrasto con altre norme imperative che l'autonomia privata non può sacrificare.

Rinviano ai successivi paragrafi l'esame dei singoli profili di nullità dedotti dalle società attrici, preme risolvere immediatamente una ulteriore questione che parte attrice solleva e che, come si vedrà nel prosieguo, ricorrerà diverse volte nell'analisi.

In particolare, secondo la prospettazione di S.C. S.r.l., non avrebbe alcuna rilevanza il fatto che - almeno in astratto - della determinazione del prezzo operata da F. secondo il suo mero arbitrio potesse beneficiare anche la società oggi attrice. Secondo tale impostazione, se è vero che S.C. S.r.l., avendo comunque il diritto di scegliere, avrebbe potuto decidere di cedere o acquistare a seconda che il prezzo le fosse sembrato troppo alto o troppo basso, è anche vero che la nullità della clausola che rimette la determinazione dell'oggetto al mero arbitrio di una delle parti e senza alcuna equa valorizzazione non presuppone che necessariamente la parte esclusa dal meccanismo di determinazione del prezzo sia svantaggiata e ciò perché la nullità prescinde del tutto dal fatto che uno dei due contraenti risulti o meno penalizzato economicamente dalla quantificazione effettuata arbitrariamente dall'altro.

Ora, appare evidente che una simile conclusione metta sullo stesso piano la valutazione della nullità della clausola con la valutazione del comportamento abusivo posto in essere, in concreto, dalla parte cui quella clausola demanda l'iniziativa e, dunque, la determinazione del prezzo. In altre parole, come è stato affermato, non è corretto predicare la sanzione della nullità del patto paventando il rischio di un abuso operando le due ipotesi su piani del tutto diversi (quello dell'atto il primo, quello della condotta il secondo).

Al contrario, come si vedrà nel prosieguo, la circostanza che il soggetto che è chiamato a determinare il prezzo operi

“al buio” non conoscendo (non potendo conoscere) le determinazioni che l'oblatore vorrà assumere (quella di cedere la propria partecipazione ovvero di acquistare quella dell'offerente) crea un meccanismo che, a parere del Collegio, risulta, sotto il profilo causale, intrinsecamente “equilibrato” poiché alla determinazione unilaterale del prezzo si accompagna il “rischio” di perdere, per quel prezzo, la propria partecipazione all'affare.

Ciò posto, può passarsi all'esame dei singoli profili di nullità prospettati dalle parti.

#### **7. Sulla nullità della clausola per vizio dell'oggetto, rimesso al mero arbitrio di una delle due parti.**

Secondo parte attrice, la clausola in esame sarebbe nulla, in primo luogo, in quanto autorizzava F. S.p.A. a procedere alla determinazione del valore della partecipazione sociale senza alcun predeterminazione dei criteri da seguire e senza alcun obbligo di fornire alla controparte giustificazione del risultato raggiunto attraverso il proprio insindacabile giudizio. Tanto l'assenza di criteri predeterminati quanto la mancanza di un obbligo di *disclosure* risultano direttamente dalla clausola contenuta nel patto parasociale e sono confermati dallo stesso comportamento della società convenuta che - al momento in cui ha dichiarato la propria valutazione della quota - ha ritenuto che S.C. S.r.l. non avesse diritto ad esaminare la documentazione posta a fondamento di essa o comunque a ricevere alcuna giustificazione, dichiarando espressamente (cfr., missiva del 21 novembre 2011) di non poter “mettere a disposizione la relazione svolta dall'advisor al quale è stata commissionata la determinazione del valore del 50% del capitale sociale di Q. S.p.A. (...) anche in considerazione di quanto previsto nei patti parasociali che prevedono espressamente la facoltà di F. S.p.A. di determinare il prezzo (...). Appare del tutto pacifico che tale impostazione attribuisce (...) al prezzo così come determinato un carattere di assoluta oggettività”.

Ebbene, sempre secondo la ricostruzione di parte attrice, l'ordinamento positivo - che pure consente di demandare ad una parte la determinazione del contenuto della prestazione ove ciò avvenga in base a parametri predeterminati ed oggettivi - esclude che la determinazione dell'oggetto possa essere rimessa al mero arbitrio di una delle due parti in questione. Alla determinazione dell'oggetto rimessa al mero arbitrio osta infatti, tra l'altro, la disciplina della condizione meramente potestativa (art. 1355 c.c.), che esclude l'assunzione di un'obbligazione sottoposta al mero arbitrio di una delle due parti ovvero, che è lo stesso, l'assunzione di un'obbligazione a contenuto indeterminato, la cui concreta determinazione competa al mero arbitrio di una delle due parti. Tanto la dottrina quanto la giurisprudenza distinguerebbero, dunque, il caso della determinazione rimessa al mero arbitrio, certamente viziata da nullità, dalla determinazione effettuata secondo parametri stabiliti *ex ante* e di comune accordo dalle due parti, sicché il contraente al quale si conferisce il potere di procedere alla valutazione operi in realtà un calcolo secondo dati predeterminati, con la fondamentale

conseguenza che la determinazione finale risulti oggettivamente riscontrabile e verificabile e che ne sia per l'effetto esclusa l'iniquità e l'erroneità.

Il Tribunale ritiene non fondato questo motivo.

Certamente, corrisponde al vero che la clausola contenuta nel patto parasociale stipulato tra le parti prevedeva che, al verificarsi dell'evento dedotto, era concesso a F. determinare - senza alcun criterio predeterminato o oggettivamente verificabile *ex ante* - il valore della società e, percentualmente, il valore delle azioni complessivamente detenute da ciascuna delle parti. Altrettanto certo è che la clausola non imponeva alla F. di operare una *disclosure* sui criteri adottati per pervenire alla determinazione né sul soggetto (*advisor*) che quella valutazione aveva operato. Per converso, a S.C. S.r.l. competeva la scelta (l. come obbligo di scegliere) tra l'acquistare la partecipazione di F. ovvero il cedere a quest'ultima le proprie azioni.

Tuttavia, il meccanismo complessivo previsto dalla clausola della roulette russa consente di escludere che la determinazione del corrispettivo fosse rimesso al mero arbitrio della parte. Infatti, come già anticipato in precedenza, la circostanza che la clausola contrattuale demandi al soggetto oblatore una duplice facoltà, quella di acquistare la partecipazione altrui o di vendere la propria, consente di escludere che la determinazione del corrispettivo (prezzo della compravendita) sia rimessa al mero arbitrio della parte cui è consentito prendere l'iniziativa al verificarsi dell'ipotesi di stallo. Come osservato correttamente da parte convenuta, la convenzione di roulette russa, per la sua intrinseca struttura, assicura l'equilibrio negoziale indipendentemente da quale sia il criterio utilizzato per la determinazione del valore della quota da acquistare o vendere: tale equilibrio è garantito dalla circostanza che la scelta tra l'acquisto e la vendita spetta alla parte che non ha operato la determinazione del prezzo. Il meccanismo, infatti, consente alla parte oblata di approfittare, in caso di sottovalutazione della partecipazione, acquistandola ovvero, in caso di sopravvalutazione, cedendola. E l'esercizio di tale facoltà costituisce un diritto potestativo insindacabile dalla controparte che deve sottostare alla decisione che l'oblatore assume.

D'altra parte, ad avviso del Tribunale, non è illegittima la possibilità di demandare ad una delle parti la determinazione del contenuto del contratto purché tale determinazione non sia soggetta al mero arbitrio della parte facoltizzata dal potere di determinazione.

Anche il richiamo ai principi che regolano la fattispecie della condizione meramente potestativa consente di confermare una simile conclusione. Infatti, secondo la giurisprudenza, la condizione è meramente potestativa quando consiste in un fatto volontario il cui compimento o la cui omissione non dipende da seri o apprezzabili motivi, ma dal mero arbitrio della parte, svincolato da qualsiasi razionale valutazione di opportunità e convenienza, sì da manifestare l'assenza di una seria volontà della parte di ritenersi vincolata dal contratto, mentre si qualifica potestativa quando l'evento dedotto in condizione è collegato a valutazioni di interesse e di convenienza e si presenta come alternativa capace di soddisfare anche l'interesse

proprio del contraente, soprattutto se la decisione è affidata al concorso di fattori estrinseci, idonei ad influire sulla determinazione della volontà, pur se la relativa valutazione è rimessa all'esclusivo apprezzamento dell'interessato (Cass., 26 agosto 2014, n. 18239; Cass., 21 maggio 2007, n. 11774).

Proprio i principi da ultimo richiamati si attagliano alla fattispecie in esame. Infatti, non appare sostenibile che la determinazione del prezzo ad opera del soggetto cui la clausola concede tale facoltà sia svincolata da seri o apprezzabili motivi in quanto, come detto, la determinazione del prezzo deve tenere conto del diritto di scelta che spetterà al destinatario della valutazione, diritto che concorre, quale fattore estrinseco, a determinare il comportamento del titolare dell'iniziativa (e di cui questi non può non tenere conto) capace di soddisfare l'interesse proprio dell'oblatore.

Così, al potere di determinare il corrispettivo per la compravendita delle azioni fa da contraltare il diritto dell'oblatore di approfittare, in un senso o nell'altro, di valutazioni erronee per difetto o per eccesso.

In definitiva, può affermarsi che l'effetto sostanzialmente espropriativo non è corretto dall'adozione necessaria di un valore "legale" come prezzo, ma dallo stesso procedimento di individuazione del socio "uscente" predisposto dalla clausola.

Peraltro, la circostanza che la S.C. S.r.l. non avesse la possibilità di valutare la congruità della determinazione del corrispettivo appare eccessivamente enfatizzata da parte attrice. Infatti, se è vero che la clausola del patto parasociale non comportava alcun obbligo in capo a F. di svelamento dei criteri seguiti per la determinazione del valore delle partecipazioni, deve però escludersi che l'odierna attrice non fosse nelle condizioni di valutare, ancorché indirettamente, la congruità di quella determinazione. Infatti, S.C. S.r.l. deteneva un numero di azioni pari al 50% del capitale sociale ed esprimeva, proprio in virtù del patto parasociale oggi in discussione, un numero di tre componenti del consiglio di amministrazione tra i quali l'amministratore delegato e, infine, un componente del collegio sindacale. Conseguentemente, non può negarsi che la S.C. S.r.l. fosse nelle condizioni concrete di potere autonomamente valutare la congruità della determinazione e, quindi, di assumere le (opportunistiche) scelte conseguenti.

#### **8. Sulla nullità della clausola della roulette russa per assenza di un meccanismo di equa valorizzazione della partecipazione sociale.**

Sotto altro profilo, S.C. S.r.l. e le altre società attrici deducono che la clausola in esame (al pari di altre, più spesso prese in considerazione dalla giurisprudenza, quali ad esempio le clausole di *drag along*) sia nulla per violazione del principio secondo cui, nelle ipotesi in cui si determini la perdita forzata della qualità di socio, a quest'ultimo debba essere garantita la percezione di una somma non inferiore a quella spettante, secondo i criteri legge, al socio recedente. In altre parole, siffatte clausole - e, per quanto

attiene al caso in esame, le clausole della roulette russa - potrebbero essere considerate valide solo a condizione che, nella determinazione del prezzo di cessione delle azioni, venga garantita una equa valorizzazione della partecipazione sociale. Più nel particolare, nel sistema positivo esisterebbero diverse regole che esprimono un principio generale di necessaria attribuzione di un valore equo e non arbitrario alla partecipazione sociale, applicabile, al di là delle ipotesi positivamente disciplinate, tutte le volte in cui un socio si trovi nella posizione di dover uscire dalla compagine sociale, come accade, segnatamente, nelle ipotesi di recesso (e di riscatto azionario): è escluso, infatti, che i soci di maggioranza possano 'imporre' una valutazione meramente arbitraria alla quota del socio uscente ed anzi è chiara, proprio nella disciplina del recesso del socio, la volontà della legge di imporre criteri di valutazione oggettivi e predeterminati. In altre parole, il patto in esame deve considerarsi nullo, in quanto capace di produrre una spoliazione forzata della partecipazione, senza garantire a chi la subisce un prezzo congruo.

Il problema della equa valorizzazione della partecipazione sociale è stato affrontato dalla giurisprudenza e dalla dottrina con riferimento alle clausole c.d. *drag along* (o di co-vendita o, ancora, di trascinarsi) che prevedono che, nel caso in cui il socio di maggioranza intenda vendere le proprie quote ad un terzo, quest'ultimo avrà diritto di acquistare al medesimo prezzo anche le azioni del socio di minoranza ('trascinato').

Clausole di *drag along* e *russian roulette clause* - che pure realizzano l'effetto dell'uscita di un socio dalla compagine sociale - assolvono a funzioni diverse: la prima consente, per un verso, al socio di maggioranza di agevolare la cessione laddove il possibile acquirente non intenda effettuare l'investimento se non acquistando l'intero capitale sociale e, per altro, alla minoranza di condividere un prezzo che incorpora in sé anche il valore del controllo che, altrimenti, sarebbe appannaggio della sola maggioranza azionaria e che, invece, viene ad essere distribuito in misura proporzionale; la seconda, invece, è tesa a risolvere ipotesi di stallo decisionale concentrando in un solo azionista l'intero capitale sociale. Peraltro, quanto al meccanismo operativo, la clausola *drag along* assume forti profili di analogia con la *russian roulette clause* nel caso in cui al socio di minoranza venga attribuito il diritto di prelazione sulle quote del socio di maggioranza che ha ricevuto l'offerta dal terzo, di talché il socio di minoranza può, al medesimo prezzo, o vendere la propria quota al terzo, o, in alternativa, acquistare la quota del socio di maggioranza. In sostanza, dunque, il socio di minoranza si trova nella stessa alternativa - di vendita o di acquisto al prezzo determinato da altri - di chi subisce l'offerta nella clausola *russian roulette*.

L'attrice richiama un precedente della giurisprudenza di merito (Trib. Milano, 1 aprile 2008 edito anche con la diversa data del 31 marzo 2008) che si è occupata della validità delle clausole *drag along*. Secondo tale arresto, emesso in fase cautelare, condizione primaria di validità della clausola statutaria di *drag along* è che questa sia compatibile con il principio di un'equa valorizzazione

della partecipazione obbligatoriamente dismessa, dunque che non determini in concreto un effetto espropriativo della differenza tra il valore effettivo della partecipazione e il valore convenzionalmente fissato per il trasferimento. Ciò implica che, in concreto, essa dovrebbe garantire che sia offerto al socio costretto alla dismissione almeno il valore che gli sarebbe spettato in caso di recesso determinato secondo quanto stabilito nell'art. 2437 *ter* commi 2 e 4 c.c.

Ciò posto, va subito evidenziato come la vicenda che ha dato origine all'ordinanza cautelare adottata dal Tribunale di Milano è stata definita da un lodo arbitrale (lodo arbitrale, 29 luglio 2008) che ha diversamente concluso che la clausola di co-vendita, da una parte, non viola il principio di eguaglianza delle azioni appartenenti alla stessa categoria e, dall'altra, non è assimilabile al diritto di riscatto e non deve pertanto assicurare *ex ante* la certezza di una valutazione equa o non inferiore a quella garantita dalla norma sulla liquidazione delle azioni dei recedenti. Peraltro, va anche evidenziato come la decisione arbitrale ora richiamata - che pure considera l'obbligo di co-vendita eterogeneo rispetto al riscatto (con conseguente impossibilità di applicazione analogica dell'art. 2437 *sexies* c.c.) - ritiene che il divieto di non aggravare le condizioni del recesso previsto dall'art. 2437, sesto comma, c.c., costituisca una norma inderogabile espressione di un principio generale.

Ora, prima di esaminare nel dettaglio la questione posta da parte attrice, il Collegio evidenzia come, anche a volere ammettere l'esistenza di un principio generale che assicuri l'equa valorizzazione della partecipazione del socio uscente dalla compagine sociale, il richiamo all'art. 2437 *ter* c.c. quale parametro di riferimento per la determinazione di un valore "equo" di quella partecipazione non appare comunque appropriato.

Infatti, posto che in assenza di una clausola (parasociale) regolatrice delle ipotesi di stallo, il verificarsi di tale situazione comporterebbe inevitabilmente lo scioglimento della società, appare del tutto evidente come il valore da prendere semmai a riferimento (quale equa valorizzazione) dovrebbe essere costituito dal valore che il socio otterrebbe in sede di liquidazione della società e non già quello relativo alla liquidazione della quota del recedente.

D'altra parte, le metodologie di valutazione delle partecipazioni sono diverse e cambiano secondo il contesto (alienazione della quota, liquidazione della società o exit del socio) nel quale questa avviene. Imporre al socio che, sulla base di una clausola della roulette russa, determina e (eventualmente) acquista (o vende) la partecipazione sociale di tenere conto, come principio inderogabile, di quanto il socio ricaverrebbe dal recesso vorrebbe dire costringere le parti ad adottare criteri, stabiliti per altre fattispecie, che differiscono dall'esito finale cui si giungerebbe senza l'esistenza della clausola anti-stallo. E tale conclusione comporterebbe una inammissibile compressione dell'autonomia privata.

I criteri di valutazione del recesso sono "la consistenza patrimoniale della società", "le sue prospettive reddituali",

nonché l'“eventuale valore di mercato delle azioni”, senza una gerarchia tra essi. È, invece, evidente che, nella fase liquidatoria, vengono meno le prospettive reddituali della società con la conseguenza che adottare - finanche per la valutazione in termini di validità della clausola - criteri di determinazione del valore della partecipazione che il legislatore ha predisposto (e, evidentemente, limitato) per il caso di recesso (o di riscatto ovvero per gli altri casi in cui la norma sul recesso è richiamata: artt. 2555 *bis* e 2506 *bis* c.c.) significa sovrapporre fattispecie diverse e, in particolare, determinare un valore che, all'esito della liquidazione, al socio non andrebbe comunque riconosciuto.

E va da sé che una simile conclusione avrebbe anche il difetto di vanificare gli scopi per i quali la clausola antistallo viene inserita in un patto parasociale ovvero nello stesso statuto societario.

Peraltro, anche a volere tralasciare simili considerazioni, ritiene il Tribunale che non si possa predicare l'esistenza di un principio di equa valorizzazione della partecipazione applicabile anche all'ipotesi di *russian roulette clause*, almeno nei termini prospettati da parte attrice.

In primo luogo (e come già osservato dal lodo arbitrale sopra richiamato con riferimento alle clausole di co-vendita), clausola antistallo e riscatto azionario *ex art. 2437 sexies* c.c. appaiono diversi, oltre che per la funzione cui assolvono, anche per la struttura del meccanismo attraverso il quale operano: e tale diversità porta necessariamente ad escludere l'applicabilità diretta o analogica del richiamo alla liquidazione del socio recedente (previsto in caso di riscatto) alla risoluzione di uno stallo decisionale.

Se, infatti, è vero che, nella clausola della roulette russa, l'oblato è assoggettato alla determinazione del valore operata dalla controparte, è altrettanto vero che a lui è concessa la scelta tra cedere la propria partecipazione ovvero acquisire quella di proprietà del socio che ha operato quella determinazione. Altrimenti detto, chi ha accettato di essere esposto all'altrui diritto di determinare il valore, ma al contempo è investito del potere in alternativa di acquistare lui i beni della controparte allo stesso prezzo a cui avrebbe potuto vendere i propri, è soggetto ad una situazione giuridica diversa da chi è meramente soggetto all'altrui diritto potestativo “puro” di riscatto: non soltanto perché la logica vuole che sia quanto meno altamente improbabile il tentativo di chi assuma l'iniziativa di acquistare ad un prezzo vile o iniquo se la controparte può a sua volta rovesciare la situazione, acquistando lei, allo stesso prezzo, ma anche e soprattutto perché la decisione ultima spetta a colui che è compulsato dall'iniziativa, non a colui che l'assume.

Il socio assoggettato ad una clausola antistallo, a fronte dell'obbligo assunto *ex ante*, ha una libertà di scelta tra vendere o acquistare all'altrui prezzo, mentre il socio assoggettato ad una ordinaria clausola di riscatto non può far altro che subire l'altrui scelta di riscattare: si può quindi comprendere che, mentre per il secondo la legge ritenga necessario assicurare una tutela inderogabile *ex ante* sotto forma di soglia minima di valutazione ai fini del

riscatto, lo stesso non necessariamente debba valere in via analogica per quanto attiene al caso del primo.

D'altra parte, il Tribunale ritiene che - soprattutto in un contesto parasociale, ma, probabilmente, le medesime considerazioni varrebbero anche nel caso in cui analoga clausola fosse inserita nello statuto - è possibile rinunciare a qualsiasi temperamento negoziale, in ossequio ai principi di auto-responsabilità e libera disponibilità della posizione patrimoniale di ciascun individuo. Il socio non soggiace ad una imposizione dall'alto della clausola pattizia, poiché, attraverso il consenso individuale al suo inserimento, esercita una forma di libertà negoziale. In questa prospettiva, parti libere di disporre dei propri diritti e consapevoli delle proprie dichiarazioni negoziali possono affidare l'equilibrio negoziale non già alla predeterminazione dei criteri sulla base dei quali individuare il prezzo della compravendita, ma, direttamente, al meccanismo (determinazione del prezzo - libertà di scelta) descritto nella clausola antistallo.

Eventuali pattuizioni che consentano una diversa riallocazione delle partecipazioni sociali potrebbero, al limite, dirsi nulle solo a condizione che si possa dimostrare che, programmaticamente ed ineluttabilmente, esse sono destinate a produrre una valorizzazione del tutto iniqua (il lodo arbitrale, 29 luglio 2008 discorre di valore inferiore alla soglia minima tutelata *ex lege*, ma secondo criteri che, ad avviso di questo Collegio, non sono replicabili alle clausole antistallo). Tuttavia, lo stesso meccanismo su cui si fonda la clausola della *roulette russa* impedisce di ravvisare una finalità soggettiva e una oggettiva idoneità programmatica volta a produrre un prezzo di liquidazione della partecipazione sociale (del socio oblato) manifestamente erronea o iniqua.

È pur vero che, in astratto e nonostante tutto, non è possibile escludere che il prezzo stabilito dal socio titolare dell'iniziativa terzo si riveli in concreto inferiore ad un valore “equo”; ma sarà sufficiente in questo caso colpire in concreto il negozio anziché a priori la clausola. Infatti, l'eventuale iniquità del prezzo non rileva come misura che segnali l'invalidità della clausola - per contrarietà a norma imperativa - ma rileva come prova o indizio della iniquità e del carattere emulativo della determinazione del prezzo. Conclusivamente, non può ravvisarsi all'interno del diritto societario alcuna norma imperativa implicita che vieti o renda illegittima *ex ante* una clausola antistallo del tipo della roulette russa anche nel caso in cui la parte titolare del potere di determinare il prezzo non sia soggetta ad alcun criterio obiettivo da seguire e ciò a condizione che la clausola non porti, necessariamente, ad una determinazione iniqua. Ciò che l'ordinamento vuole non è tanto la fissazione di un valore intrinsecamente equo, ma che la clausola pattizia non consenta, a priori, di fissare un valore manifestamente iniquo.

E ciò è confermato proprio dalla disciplina del recesso. Infatti, l'art. 2437 *ter* u.c. c.c. prevede, in caso di contestazione, da un lato, che il valore di liquidazione è determinato da un esperto nominato dal tribunale e, dall'altro, che si applica l'art. 1349 c.c. Sulla base di tale disciplina, la determinazione del valore operata

dall'esperto è impugnabile solo ove sia manifestamente iniqua o erronea: consegue che la manifesta iniquità o l'erroneità della determinazione segnano il limite oltre il quale non è possibile alcuna contestazione e verifica dell'esattezza (*recte*: della corrispondenza al valore di mercato) di quella determinazione. In definitiva, il meccanismo di valutazione in caso di recesso, con il rinvio all'impugnazione *ex art.* 1349 c.c. della perizia dell'esperto nominato dal Tribunale non predetermina una fissazione del valore per azione che possa fungere da misura oggettiva per verificare se il terzo offre a titolo di prezzo un valore inferiore.

Se l'iniquità non è imposta direttamente dalla clausola, allora l'eventuale differenza con il prezzo formato dal socio titolare dell'iniziativa non rileva allora come misura che segnala la invalidità della clausola - per contrarietà a norma imperativa - ma rileva come prova o indizio dell'abuso perpetrato dal detto socio.

Tuttavia, ai fini della dimostrazione dell'esercizio abusivo della clausola, non sarebbe sufficiente la determinazione manifestamente iniqua del prezzo, ma sarebbe comunque necessario anche l'approfittamento di particolari condizioni in cui versa il socio oblatore.

Dimostrando che l'impossibilità di avvalersi del diritto di prelazione è conseguenza dell'altrui violazione della correttezza e buona fede, il socio oblatore potrà pretendere il risarcimento del danno e, in casi estremi, in cui sia possibile fornire la prova liquida che l'unica ragione dell'esercizio del diritto di acquisto è la volontà di effettuare un acquisto a prezzo vile, sarà possibile paralizzare l'altrui pretesa attraverso l'*exceptio doli*.

In questo caso, il socio abusato avrà l'onere di dimostrare che l'acquisto è avvenuto a prezzo manifestamente iniquo e gli altri sintomi dell'abuso, ed il risarcimento del danno potrà coprire la differenza.

### 9. Sulla nullità della clausola per violazione del divieto di patto leonino.

Ulteriore motivo di nullità della clausola in questione dedotto dalle società attrici è il contrasto della clausola con il divieto di patto leonino (art. 2265 c.c.)

In questa prospettiva, sulla base della premessa che la norma di cui all'art. 2265 c.c., costituendo un presidio a tutela di un uso responsabile dei diritti sociali, garantisce un corretto bilanciamento tra rischio di perdite e potenzialità di profitto e, dunque, la responsabilizzazione del titolare dell'impresa, secondo parte attrice, la funzione e l'operatività della clausola antistallo consentiva a F. - e cioè alla parte che, in forza del suo diritto di credito al pagamento del prezzo e di una a priori nota difficoltà di S.C. S.r.l. di procurarsi liquidità senza poter offrire garanzia sull'asset di proprietà di Q. - di utilizzarla alla stregua di un patto leonino (art. 2265 c.c.) provocando, a suo piacimento, l'espropriazione delle azioni di titolarità della controparte. Peraltro, la determinazione unilaterale del prezzo da parte di F. consentiva a questa di ottenere una sicura plusvalenza e di escludere S.C. S.r.l. dagli eventuali utili conseguiti da Q. e di evitare di subire le possibili perdite.

Anche tale rilievo non appare fondato.

Premesso che, anche in relazione a tale doglianza, parte attrice sovrappone i profili di nullità della clausola con quelli dell'esercizio abusivo dei poteri conferiti sulla base di essa a F. S.p.A., si osserva che, come è noto, il motivo di nullità del patto leonino - che presuppone la previsione dell'esclusione totale e costante del socio dalla partecipazione al rischio di impresa o dagli utili ovvero da entrambi (Cass., 21 febbraio 2000, n. 642) - comminata dall'ordinamento è nel suo contrasto con l'essenza stessa della società in quanto non è possibile essere soci senza essere al tempo stesso partecipi dei risultati dell'attività sociale (Cass., 22 giugno 1963, n. 1686). E, infatti, la ragione del divieto dell'art. 2265 c.c., deve ravvisarsi nel fatto che la partecipazione agli utili ed al rischio dell'esercizio dell'impresa costituiscono il migliore incentivo all'esercizio avveduto e corretto dei poteri amministrativi; essi costituiscono, inoltre, nella compagine societaria ed in virtù della funzione del contratto di società, l'unico ed essenziale incentivo all'esercizio, in un senso produttivo, in altro senso non avventato, dei poteri corporativi, e giustificano una scelta di politica legislativa nel senso indicato dall'art. 2265 c.c. In definitiva, il divieto è volto ad evitare clausole statutarie e accordi parasociali che alterino la ripartizione del rischio d'impresa in modo che uno o più soci siano esclusi da ogni partecipazione agli utili o alle perdite e risultino in questo modo irresponsabilizzati rispetto all'esercizio prudente ed avveduto dei diritti amministrativi in conformità all'interesse della società e all'obiettivo di salvaguardia del suo patrimonio (Trib. Milano, 3 dicembre 2013; Trib. Milano, 6 settembre 2015).

È poi pacifico che il divieto in argomento si applichi a tutti i tipi sociali (e, pertanto, anche alle società di capitali) ed anche ai patti parasociali che comportino l'esclusione totale e costante di uno o più soci dal rischio di impresa o dalla partecipazione agli utili. Ed infatti è ben vero che i patti parasociali, in quanto stipulati tra le parti *non uti soci ma uti singuli*, non entrano nel contenuto del contratto sociale ed assumono valenza meramente obbligatoria tra coloro che li hanno sottoscritti, senza vincolare la società. Tuttavia, non può non considerarsi che l'art. 2265 c.c., nel contemplare la nullità del patto leonino, non distingue tra patto inserito nel contratto di società e patto autonomo. Inoltre il patto parasociale, pur formalmente estraneo al contratto di società, si presenta collegato ad esso poiché tendente a realizzare un risultato economico unitario; tale collegamento vale a ricondurre il patto formalmente estraneo al contratto di società all'interno dell'operazione societaria ed a sottoporlo alla relativa disciplina, con la conseguenza che anche il patto parasociale deve considerarsi nullo ove sia elusivo del divieto di cui al citato art. 2265 c.c.

Ciò posto, le clausole antistallo non sono idonee - tanto per la loro finalità che per la loro struttura - ad escludere un socio dalla responsabilità della gestione ovvero a consentire ad uno di essi di approfittare di una determinata situazione per escludere l'altro. Infatti, la parte cui è attribuita la facoltà di assumere l'iniziativa di attivare la

procedura non è libera di farlo in qualsiasi momento, essendo tale facoltà vincolata al verificarsi di uno degli eventi, indicati nella clausola stessa, di incapacità decisionale delle società o di scadenza del patto parasociale. La circostanza che l'avvio della procedura sia limitata al verificarsi di alcuni eventi impedisce alla parte di approfittare di particolari momenti favorevoli (ad es., un momento di forte crescita della società e, dunque, di valorizzazione positiva delle partecipazioni) per escludere l'altro socio dalla partecipazione societaria conseguendo le utilità che sarebbero a questi spettate.

Al contrario, fintanto che la società resta pariteticamente partecipata ed operativa, ciascun socio consegue gli utili o subisce la perdita di valore della partecipazione secondo le regole ordinarie senza avere alcun potere di interferire sulla composizione societaria.

D'altra parte, lo stesso avvio della procedura antistallo non è privo di "costi" per il socio titolare dell'iniziativa. Infatti, egli, se pure è libero di determinare discrezionalmente il valore della partecipazione, opera non essendo a conoscenza della volontà (di acquistare o di vendere) che manifesterà la controparte con la conseguenza che, anche sotto tale profilo, il suo comportamento non potrà dirsi deresponsabilizzato in quanto l'esercizio dei propri poteri dovrà necessariamente essere prudente ed avveduto, potendo, in caso contrario, mettere a repentaglio il proprio patrimonio.

Infine, proprio la mancata predeterminazione del valore attribuibile alla partecipazione sociale da acquistare o da cedere in conseguenza del verificarsi dell'evento di stallo esclude la violazione dell'art. 2265 c.c.: infatti, una eventuale predeterminazione consentirebbe al socio titolare del potere di iniziativa di approfittare di incrementi o di decrementi del valore della società in modo da tentare di acquisire la partecipazione della controparte ad un valore inferiore a quello di mercato ovvero di cedere la propria per un corrispettivo superiore a quello di mercato.

In definitiva, la clausola della roulette russa ha la funzione di risolvere uno stallo gestionale e non implica alcuna violazione del patto leonino.

#### 10. Sulla nullità della clausola per violazione dell'art. 2341 bis c.c.

L'art. 2341 bis c.c. dispone che i patti parasociali non possono avere durata superiore a cinque anni e si intendono stipulati per questa durata anche se le parti hanno previsto un termine maggiore; i patti sono rinnovabili alla scadenza. Qualora il patto non preveda un termine di durata, ciascun contraente ha diritto di recedere con un preavviso di centottanta giorni.

Ebbene, secondo la ricostruzione di parte attrice, il patto parasociale stipulato tra le parti si pone in (indiretto) contrasto con la norma ora richiamata, in quanto, considerando come ipotesi di stallo il mancato rinnovo del patto medesimo, dispone a carico del socio che non intende più sottostarvi la sanzione costituita dall'attivazione della procedura della clausola della roulette russa. In tal guisa, la norma contrattuale, escludendo che i due soci

possano proseguire nel loro rapporto senza patto parasociale, recuperando nel contempo la libertà di alienare le proprie partecipazioni, rende la durata dei patti parasociali potenzialmente illimitata giacché o viene rinnovato il patto, così assumendo durata ultraquinquennale, o viene comunque sciolto il rapporto sociale, che non può proseguire in nessun caso. A fondamento della propria tesi, la S. C. S.r.l. richiama il lodo arbitrale 7 maggio 2007 (inedito, ma "ben noto alle cronache", per come definito dalla dottrina che se ne è occupata) che ha dichiarato la nullità, per violazione dell'art. 123 t.u.f., della clausola che prevedeva, per il caso in cui, alla scadenza del "patto di sindacato" lo stesso non fosse rinnovato per volontà di uno dei soci, il diritto dell'altro socio di esercitare un'opzione di acquisto sulle azioni di proprietà del primo. Inoltre, la medesima difesa evidenzia le conclusioni cui è giunta una parte della dottrina secondo la quale sono nulle le clausole che stabiliscono delle penali a carico del recedente ovvero che sanzionano con qualsivoglia modalità il mancato rinnovo del patto, di modo da indurre la parte più debole del rapporto ad accettare il rinnovo ovvero ad uscire dalla compagine sociale alle condizioni imposte dall'altra parte. L'una e l'altra situazione realizzano, oltre ad un grave pregiudizio individuale del socio che la subisce, una significativa alterazione della concorrenza e del mercato, che è appunto quanto l'art. 2341 bis c.c. si propone di evitare.

Il rilievo non appare fondato.

Ad avviso del Collegio, il mancato rinnovo del patto parasociale può essere legittimamente assunto come ipotesi di stallo (*trigger event*): infatti, in una società paritetamente partecipata, l'esistenza di un patto parasociale risulta se non indispensabile, certamente importante per garantire la continuità dell'attività imprenditoriale perché consente di disciplinare alcuni aspetti dell'organizzazione sociale sui quali un accordo assembleare potrebbe essere assai problematico.

Ciò posto, il legislatore ha certamente voluto limitare il grado di vincolatività, sotto il profilo temporale, dei patti parasociali che non può spingersi oltre determinati limiti massimi. Infatti, nel caso di patti a tempo determinato, i contraenti devono essere liberi di non rinnovare il vincolo parasociale una volta che questo sia giunto a scadenza, mentre, nel caso di patti a tempo indeterminato, i contraenti devono essere liberi di recedere *ad nutum* in qualsiasi momento (salvo solo il rispetto del termine di preavviso).

Sono, pertanto, invalide le pattuizioni che, "compromettendo" la libertà dei paciscenti in ordine al rinnovo o al recesso, sono dirette a perpetuare il vincolo parasociale (con conseguente "cristallizzazione" dei relativi assetti societari) oltre i limiti consentiti dalla legge.

Si tratta di clausole che incidono direttamente sulla facoltà di sciogliersi dal patto, escludendo tale facoltà, ovvero collegando ad essa conseguenze sanzionatorie o, infine, subordinandola al volere degli altri aderenti al patto. Ad es., sarebbero affette da nullità le clausole che impediscono "l'uscita" dal patto (obbligo di rinnovo, clausola che escluda il recesso nei patti a tempo

indeterminato); le clausole che sanzionano l'uscita dal patto (o la consentono solo a fronte del pagamento di un corrispettivo, come penali, multe penitenziali per il caso di recesso) in quanto configurano (e sanzionano) come "inadempimento" un comportamento pienamente consentito dalla legge, o comunque ricollegano a tale comportamento un onere economico diretto a incidere sulla libertà di autodeterminazione del socio; le clausole che fanno dipendere l'uscita dal patto dalla volontà (anche) altrui (clausola di rinnovo "a maggioranza", clausola che subordini l'efficacia del recesso al *placet* degli altri soci sindacati).

Ad avviso del Collegio, invece, le clausole che collegano al mancato rinnovo del patto l'avvio della procedura anti-stallo - attraverso l'attribuzione ad una delle parti della facoltà di determinare il prezzo ed all'altra dell'alternativa tra l'acquisto e la vendita della partecipazione - non sono a priori invalide in quanto non appaiono dirette a condizionare la volontà dei paciscenti allo scopo di "cristallizzare" gli equilibri (proprietary e di governo) riflessi dal patto. Al contrario, esse sono finalizzate ad una risistemazione di tali equilibri proprio per il caso in cui il vincolo parasociale venga a cessare per effetto del mancato rinnovo e così a scongiurare lo scioglimento della società. Ciò posto, salva, come più volte evidenziato, la prova che la clausola antistallo assuma programmaticamente ed a priori una finalità sanzionatoria con l'indicazione di prezzo "punitivo", le clausole in parola appaiono volte a disciplinare *ex ante* la ridefinizione degli assetti proprietari e di governo per il caso in cui il rapporto parasociale cessi di esistere. Il che, del resto, è pienamente conforme alla funzione di pianificazione assunta dal patto parasociale. In altre parole, qui, il meccanismo ideato dalle parti, entrambe titolari di una partecipazione significativa e interessate ad influire sulla gestione della società, non ha la finalità di cristallizzare il patto oltre i limiti consentiti dalla legge, ma di evitare il rischio di uno stallo decisionale tra i due soci nel caso di scioglimento del patto di sindacato.

Peraltro, il fatto che simili clausole non debbano considerarsi di per sé illecite per contrasto con la normativa in vigore non equivale a escludere che tali clausole possano in concreto rivelarsi illecite in quanto contrarie a (o quantomeno elusive di) norme o principi inderogabili, come avviene quando la clausola implica necessariamente la fissazione di un prezzo della partecipazione "punitivo" e, quindi, per definizione, "iniquo". In una fattispecie del genere, tuttavia, ciò che contrasta con la disciplina imperativa in materia di patti parasociali non è tanto la clausola di opzione astrattamente considerata, quanto le concrete condizioni di esercizio che essa prevede: tali condizioni, invero, portano a ritenere che le parti abbiano inteso utilizzare un mezzo di per sé lecito (ossia la clausola antistallo condizionata al mancato rinnovo del patto parasociale) per raggiungere uno scopo illecito (ossia il perpetuarsi del vincolo parasociale oltre i limiti consentiti). Ma tale ipotesi può essere scongiurata attraverso la bilateralità dell'operazione per come disciplinata nella clausola antistallo in esame.

In realtà, come correttamente rilevato da parte convenuta, il contenuto del lodo arbitrale non appare effettivamente del tutto sovrapponibile alla ipotesi sottoposta all'esame del Collegio. Una cosa è considerare come autonoma situazione di stallo il fatto che il patto parasociale non sia stato rinnovato e consentire pertanto alle parti della *joint venture* paritetica, ormai priva di una regola di *governance*, di porvi rimedio, acquistando la quota altrui o vendendo la propria, e così conservando il *going concern* dell'impresa comune; tutt'altra cosa è sanzionare chi non intenda rinnovare un patto parasociale con un riscatto forzoso delle sue azioni a vantaggio degli altri paciscenti. Nel primo caso, la facoltà di acquisto o vendita è reciproca e, tra l'altro, ampiamente giustificata dallo stallo; nel secondo caso l'insorgenza del diritto di riscatto pone una parte in soggezione dell'altra, per sanzionarla del mancato rinnovo del patto.

D'altra parte, l'evento di stallo era considerato soltanto il mancato rinnovo, ma ciò non impediva a ciascuna delle parti né di cedere (in epoca anteriore alla scadenza del patto) la propria partecipazione a terzi né, in epoca ragionevolmente precedente alla scadenza di esso, di instaurare una trattativa volta alla rinegoziazione di esso. In altre parole, la legittimità della clausola della roulette russa può essere affermata perché: 1) è ragionevole considerare il mancato rinnovo dei patti parasociali come ipotesi di stallo; 2) la clausola non impedisce la modifica di quei patti e quindi la libertà delle parti di rinegoziarli con l'unico limite che, ove non si riesca a trovare un accordo, si verificherà una ipotesi di stallo; 3) la doppia opzione (acquistare o vendere) concessa alla S.C. S.r.l. e, dunque, la reciprocità della facoltà impedisce di ravvisare una posizione di mera soggezione in capo al soggetto che, sebbene "subisca" la determinazione del prezzo, ha la facoltà di procedere alla vendita o all'acquisto.

#### 11. Sulla valutazione in concreto della clausola della russian roulette. L'abuso perpetrato da F. S.p.A. a danno di S.C. S.r.l.

Sebbene la clausola della roulette russa, per i motivi esposti, non possa essere considerata nulla, non può escludersi a priori che di essa la parte titolare del potere di iniziativa faccia un uso abusivo, esercitandola consapevolmente ai danni della controparte.

Secondo parte attrice, l'esercizio da parte di F. S.p.A., della *russian roulette clause* è stato illecito in quanto preceduto dai comportamenti volti a porre S.C. S.r.l. in una situazione di radicale mancanza di alternative. F. S.p.A., in altri termini, a partire dal momento in cui ha concesso la dilazione poi trasformata in strumento di controllo, ha operato nel senso di arrivare al momento dell'esercizio della clausola in una situazione concreta che non lasciasse a S.C. S.r.l. alcuna possibilità di sfuggire alla necessità di cedere la sua partecipazione, acquistata ad Euro 63.250.000,00, al prezzo di Euro 42.000.000,00. D'altra parte, secondo l'attrice, F. S.p.A. aveva la ragionevole certezza che S.C. non fosse in nessun modo in grado di operare l'acquisto

delle azioni ad un valore sottostimato, ma comunque insostenibile: in questo modo, F. S.p.A. ha realizzato una enorme plusvalenza.

Anche tale doglianza non risulta, ad avviso del Collegio, fondata.

Come appena evidenziato, sostanzialmente, gli attori muovono dalla considerazione che F., forte della propria posizione di superiorità economica derivante dall'essere creditrice di S.C. S.r.l. per avere concesso a quest'ultima una importante dilazione dei pagamenti dovuto per l'acquisto della metà del capitale sociale di Q. S.p.A., avrebbe causato l'immobilismo della società veicolo per poi approfittare del mancato sviluppo del progetto imprenditoriale al fine di ritornare in possesso del 50% del capitale sociale di detta società: in particolare, F. non era interessata a ipotesi di sviluppo dell'area che non prevedessero un risultato finale massimo - ossia, un sostanziale aumento di volumetria rispetto a quanto previsto dal P.R.G. - e ciò a prescindere dai tempi necessari a realizzarlo: è dunque pacifico che, per F., la variabile temporale dell'investimento era irrilevante; mentre è ugualmente pacifico che S.C., come qualsiasi altro imprenditore 'privato' (in contrapposizione a 'pubblico'), e come Q. stessa avrebbe dovuto fare, considerasse la variabile temporale dell'investimento rilevante, al punto che, decorsi cinque anni senza che si fosse concretizzata alcuna possibilità di valorizzazione o sviluppo, è stata costretta ad abbandonare l'investimento.

Così ricostruita la doglianza, il Tribunale osserva come in nessun caso, parte attrice potrebbe addebitare alla responsabilità di F. S.p.A. l'immobilismo imprenditoriale di Q. S.p.A.

Sul punto, occorre senz'altro partire dalla regola espressa all'art. 2380 *bis* c.c. secondo cui, nelle società per azioni, la gestione dell'impresa spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale. L'attribuzione della gestione alla competenza esclusiva degli amministratori rappresenta un profilo qualificante il tipo della società per azioni e lo distingue, all'interno del genere delle società di capitali, dalla società a responsabilità limitata ove, in ultima analisi, l'esercizio delle funzioni gestorie compete ai soci che possono avocare ogni decisione (art. 2479 comma 1 c.c.).

In altre parole, il modello di società azionaria implica, come naturale corollario, da un lato, la necessaria specializzazione della funzione di gestione e, soprattutto, che il suo esercizio si svolga in termini oggettivi e spersonalizzati e secondo moduli in cui si dia preminente attenzione alle esigenze di agilità ed efficienza decisionale.

Prima della riforma del diritto societario, l'assemblea deliberava, tra l'altro, sugli oggetti attinenti alla gestione della società riservati alla sua competenza dall'atto costitutivo o sottoposti al suo esame dagli amministratori (art. 2364 comma 1, n. 4): ne derivava che una porzione (variabile) delle decisioni amministrative era suscettibile di attribuzione ai soci. Oggi, invece, avendo l'assemblea le specifiche competenze enumerate dal nuovo art. 2364 c.c., si è giunti ad una tendenziale soppressione dell'area di

ingerenza dell'assemblea nella materia gestoria, con la conseguenza che la competenza degli amministratori in materia di gestione societaria diviene esclusiva e generale. Una volta nominati dall'assemblea, gli amministratori (che non possono essere più considerati mandatari) sono investiti di ampi poteri decisionali costituenti poteri propri e non derivati dall'assemblea, esercitabili in posizione di piena autonomia rispetto all'assemblea stessa.

In questa prospettiva, si è giunti correttamente ad affermare che i patti parasociali sono invalidi qualora - tentando di influire sull'attività degli amministratori vincolandoli alle decisioni assunte all'interno del patto - contrastino con la norma inderogabile dell'art. 2380 *bis* c.c. che attribuisce esclusivamente agli amministratori la gestione dell'impresa sociale (Trib. Modena, 2 dicembre 2010 secondo il quale la domanda cautelare di ordinare al socio di una società per azioni, in ottemperanza alle pattuizioni contenute in un patto parasociale, di impartire opportune istruzioni agli amministratori della società in merito alla gestione di quest'ultima va respinta poiché in contrasto con il disposto dell'art. 2380 *bis* c.c. che attribuisce esclusivamente agli amministratori la gestione della società e in quanto la condotta del socio in esecuzione del patto parasociale costituisce un *facere infungibile* non suscettibile di esecuzione forzata).

Ebbene, non si vuole in questa sede negare la realtà dei fatti che vede certamente instaurarsi tra un determinato socio e taluni amministratori (almeno quelli designati, proprio sulla base di un patto parasociale, dal primo) delle relazioni confidenziali, ma si vuole semplicemente negare che tali rapporti siano vincolanti per gli amministratori, con la conseguenza che la responsabilità per la gestione e, dunque, per il mancato perseguimento dell'oggetto sociale, non può ricadere sul primo. In altre parole, sebbene fra soci (specie fra quelli titolari del capitale di comando) e amministratori si instaurino rapporti confidenziali nell'ambito dei quali i soci possono fornire agli amministratori, e spesso forniscono, indicazioni, suggerimenti e anche vere e proprie direttive o istruzioni di gestione (espressivamente definite "particolarmente convincenti"), tale situazione non determina però una competenza dei soci in materia di gestione e può dar luogo semmai a responsabilità personale del socio solo ove questo possa essere qualificato come amministratore di fatto ovvero quando sussista una situazione di "controllo".

In altre parole, il principio della separazione formale fra proprietà e gestione porta a concludere per l'irrelevanza delle pressioni che potrebbe venire a subire un amministratore da parte del socio che lo ha indicato per la nomina alla carica. Specie in quanto gli amministratori sono indubbiamente da considerarsi liberi e non obbligati a seguire le direttive (e le "pressioni") del socio di maggioranza nell'esecuzione del loro ufficio, essendo da tempo non più in auge la teoria che li voleva mandatari dei soci. Essi possono far valere tale libertà nei confronti di una eventuale "indebita pressione" del socio di controllo sino al punto da invocare un eventuale difetto di giusta causa per la revoca (nell'ipotesi estrema in cui la "indebita

pressione” del socio si concretizzi nella minaccia e nella deliberazione di revoca dell’amministratore).

Ciò posto, in realtà, le condotte (omissive) dedotte dagli attori non appaiono, neppure in astratto, riferibili alla società F., ma eventualmente agli amministratori della società Q. S.p.A.: ed appare solo il caso in questa sede di ricordare che, proprio sulla base dei patti parasociali, la S. C. S.r.l. fosse adeguatamente rappresentata all’interno del consiglio di amministrazione di Q. S.p.A. avendo il potere di designare un numero uguale di componenti rispetto a quelli che avrebbe nominato F. S.p.A. e che, proprio tra questi, veniva scelto l’amministratore delegato.

Erano, dunque, gli amministratori a dovere decidere quale fosse il progetto imprenditoriale più adeguato e preferibile in relazione alle contingenze del momento.

Comunque, anche a prescindere dalle precedenti considerazioni, il Tribunale osserva come non sussistano elementi per considerare abusivo il comportamento di F. Essenzialmente, parte attrice deduce il comportamento abusivo di F. da: i) l’aver imposto l’inserimento nei patti parasociali della clausola antistallo; ii) l’aver impedito a Q. S.p.A. di sviluppare il progetto imprenditoriale; iii) l’aver impedito l’intestazione del terreno (non già a Q. S.p.A., ma) ai soci in modo tale da consentire a S.C. S.r.l. di ricorrere più facilmente al credito bancario; iv) l’aver sfruttato la propria forza derivante dall’essere creditrice di S.C. S.r.l.; v) l’aver determinato un prezzo non corrispondente al valore reale della partecipazione di S.C. S.r.l. in Q. S.p.A.

Nessuno di tali elementi può dirsi fondato.

Con riguardo al primo argomento, Il Collegio ritiene irrilevante la questione se il patto parasociale sia stato imposto da F. S.p.A. ai soci di S.C. S.r.l. (e, dunque, a quest’ultima). Infatti, appare pienamente lecito che una parte possa subordinare la conclusione di un affare (nel caso di specie, la cessione del 50% del capitale sociale di Q. S.p.A.) alla stipulazione di un patto parasociale contenente una clausola antistallo della cui liceità, come detto, non appare logico dubitare.

Con riferimento al punto ii), è certamente vero che i due soci avevano una diversa visione strategica in relazione all’attività imprenditoriale della società Q. In particolare, F. S.p.A. manifestava la volontà di massimizzare le cubature edificabili al fine di ottenere maggiori ricavi pur a costo di tempi di realizzazione del progetto assai più lunghi (in quanto comportanti comunque la modifica del P.G.R.); S.C. S.r.l. manifestava, al contrario, di volere percorrere uno scenario più conservativo e dunque meno remunerativo, ma più facilmente attuabile nel medio tempo. Ora, a prescindere dalla considerazione che la scelta tra tali “modelli” di sviluppo spettava non già ai soci, ma direttamente agli amministratori di Q. S.p.A., la scelta imprenditoriale di massimizzare la cubatura edificabile appare una scelta legittima non sindacabile in sede giurisdizionale. In questa prospettiva, il “conflitto” tra le posizioni dei soci costituisce il frutto della dialettica tra soci all’interno della quale il giudice non può intervenire.

Parimenti legittimo appare il diniego di F. S.p.A. alla richiesta formulata da S.C. S.r.l. di volere intestare, anche pro indiviso, il terreno direttamente ai soci e non già a Q. S.p.A. Infatti, il finanziamento che S.C. S.r.l. avrebbe conseguito grazie a questa intestazione non era quello diretto a sviluppare il progetto imprenditoriale, ma il finanziamento del debito per l’acquisto della partecipazione in Q. S.p.A. di circa 58 milioni di Euro. Inoltre, ciò avrebbe cagionato una perdita delle garanzie poste a favore di F. per il pagamento del corrispettivo della partecipazione, in quanto la garanzia rilasciata da B.I. in relazione al pagamento del prezzo non sarebbe stata mantenuta a fronte della controgaranzia dei soci di S.C. S.r.l. e del pegno sulle azioni in Q., a quel punto prive del valore indiretto costituito dall’asset aziendale, ma avrebbe richiesto l’ipoteca sul terreno. Infine, una volta concessa l’ipoteca sul terreno per garantire o per finanziare il pagamento delle azioni stesse, sarebbe risultata preclusa la possibilità di finanziare lo sviluppo del progetto attraverso una ulteriore garanzia reale sul terreno stesso.

Parte attrice fa poi dipendere la possibilità di un abuso da parte di F. dalla “forza” economica di quest’ultima cui faceva da contraltare la “debolezza” F. di S.C. S.r.l. e, in particolare, dalla circostanza che la S.C. aveva dovuto contrarre dei debiti ai fini dell’acquisto della partecipazione in Q. e che era fortemente indebitata proprio nei confronti di F.

Tuttavia, non si vede proprio come la forza economica possa avere rappresentato un danno - o contribuito a perpetrare un abuso - per S.C. S.r.l. Infatti, appare certo che la società oggi attrice abbia avviato un progetto imprenditoriale non disponendo dei mezzi necessari per sorreggerlo: essa, infatti, al momento dell’acquisto del 50% del capitale sociale di Q. S.p.A. corrispondeva a F. S.p.A. circa il 10% del reale valore di detta partecipazione e, precisamente, circa 5 milioni di Euro a fronte di una partecipazione del valore di circa 53,4 milioni di Euro. La “forza” economica e F. di F. S.p.A. è certamente ridondata a vantaggio di S.C. S.r.l. che non appare legittimata a dolersene.

Né appare razionale porre in collegamento la forza economica con l’immobilismo di Q. e, quindi, con l’attivazione della clausola antistallo. Infatti, F. S.p.A. non ha “scelto” un momento particolarmente propizio, in relazione alle condizioni economiche-finanziarie di S.C. S.r.l., per attivare la clausola antistallo. Il procedimento previsto dagli artt. 6 e 7 del patto parasociale è stato attivato in relazione al mancato rinnovo del patto parasociale e, dunque, alla scadenza quinquennale del medesimo, scadenza sulla quale l’odierna convenuta non poteva certo influire.

Quanto alla determinazione del prezzo in misura non corrispondente al valore reale della partecipazione di S. C. S.r.l. in Q. S.p.A., il Tribunale osserva come le deduzioni di parte attrice siano, in primo luogo, intimamente contraddittorie. Infatti, S.C. S.r.l., da una parte, lamenta l’immobilismo di Q. S.p.A. (addebitato alla responsabilità

di F.) e, dall'altra, contesta che il valore complessivo di Q. S.p.A. abbia subito un decremento tra il 2006 ed il 2012: ebbene, appare irrazionale ritenere che, nonostante il suo immobilismo, Q. abbia accresciuto o, comunque, mantenuto inalterato il proprio valore.

Quanto, poi, alla determinazione del valore complessivo di Q. operata da F. in Euro 80.190.000,00, il Tribunale osserva come non siano stati acquisiti agli atti elementi per ritenere che tale valore sia manifestamente iniquo o errato (alla luce di quanto già evidenziato trattando dei profili inerenti all'equa valorizzazione della partecipazione) rispetto al valore che il socio avrebbe ottenuto in esito alla liquidazione volontaria della società.

Infatti, se pure è vero che la relazione dell'*advisor* che ha compiuto quella determinazione sia stata prodotta in atti soltanto con la terza memoria *ex art.* 183 sesto comma c.p.c. (doc. 102 di parte convenuta), è altrettanto vero (ed anche su tale profilo ci si è soffermati in precedenza) che S.C. S.r.l. era, comunque, nelle condizioni di potere autonomamente procedere ad una stima del valore delle azioni di Q. e, quindi, di provare specificatamente l'iniquità del valore attribuito alla partecipazione dall'odierna convenuta.

Al contrario, le contestazioni mosse dalle società attrici appaiono del tutto generiche, inidonee finanche a disporre una consulenza tecnica d'ufficio. D'altra parte, neppure negli scritti conclusivi, l'attrice contesta l'errore, sotto il profilo della metodologia seguita ovvero sotto altri aspetti, di quella determinazione.

In definitiva, non sussistono ragioni per ritenere che F. S.p.A., nell'attivare la procedura antistallo secondo la clausola della roulette russa, abbia operato abusivamente a danno di S.C. S.r.l.

## 12. Sull'attività di direzione e coordinamento di Q. svolta da F.

In via subordinata, S.C. S.r.l. propone domanda volta a sentire condannare la F. S.p.A. al risarcimento del danno derivante dall'esercizio, da parte della convenuta, della direzione e coordinamento sulla società Q. S.p.A.

In particolare, parte attrice ricava la posizione di controllo esercitata da F. S.p.A. su Q. S.p.A. sulla base: i) del credito concesso a S.C. S.r.l. per il pagamento di una rilevante parte

del corrispettivo dovuto per l'acquisto del 50% del capitale sociale di Q. S.p.A.; ii) del mandato esclusivo conferito da Q. S.p.A. a F.I. S.p.A. (che rispondeva solo a F. S.p.A.) per la predisposizione del progetto imprenditoriale; iii) dell'inattività del consiglio di amministrazione di Q. S.p.A.

Anche tale domanda non è fondata, non potendo ritenersi che F. S.p.A. avesse il controllo di Q. S.p.A.

In particolare, quest'ultima società era pariteticamente partecipata dalle società oggi in causa detenendo tanto F. S.p.A. che S.C. S.r.l. il 50% del capitale sociale. Inoltre, proprio in esecuzione del patto parasociale, il consiglio di amministrazione di Q. è stato costantemente composto di sei membri designati per metà da ciascuno dei soci; il socio F. ha designato il Presidente, mentre il socio S. ha designato l'Amministratore delegato. Similmente, il Collegio sindacale è risultato composto di tre membri, indicati da ciascuno dei soci e il presidente di comune accordo tra essi. È quindi evidente che F. non aveva il controllo di Q.

Difettando il controllo, non può valere alcuna presunzione (art. 2497 *sexies* c.c.), con la conseguenza che S.C. S.r.l. avrebbe avuto l'onere di dimostrare positivamente l'attività di direzione e coordinamento e il suo effettivo esercizio abusivo.

Tuttavia, gli elementi sopra richiamati appaiono all'evidenza del tutto insufficienti allo scopo. In particolare, la dilazione nei pagamenti dovuti a titolo di corrispettivo per la cessione del 50% del capitale sociale di Q. S.p.A. rendeva F. S.p.A. creditrice di S.C. S.r.l., ma non costituiva circostanza idonea ad esercitare attività di direzione e coordinamento nei confronti di Q. Ancora, il conferimento del mandato a F.I. non determinava uno spostamento del baricentro della gestione dal consiglio di amministrazione di Q. (dove S.C. S.r.l. era comunque sia rappresentata) a F. I., in quanto spettava comunque al predetto consiglio di amministrazione di controllare l'attività di F.I. Infine, la responsabilità per l'inattività del consiglio di amministrazione di Q. ricade direttamente sui componenti di tale consiglio, senza che di questo possa rispondere la società convenuta.

In definitiva, anche tale domanda risulta infondata. (*omissis*).

## IL COMMENTO di Paolo Divizia

Le "*russian roulette clauses*" possono qualificarsi come patti parasociali teleologicamente atipici, miranti a risolvere situazioni di *deadlock* attraverso una riallocazione delle partecipazioni all'interno della compagine sociale; dette clausole costituiscono la declinazione più moderna delle cc.dd. *buy-sell provisions*, le quali assicurano il superamento dello stallo decisionale, attraverso la fuoriuscita di uno dei due soci e l'acquisizione dell'intera partecipazione sociale per mano dell'altro (in altre parole, rimettendosi - a determinate condizioni - ad una delle parti il potere di determinare il "prezzo di uscita" ed all'altra di scegliere tra vendita o acquisto).

### Introduzione e prima definizione della clausola

La sentenza del Tribunale di Roma ivi in commento affronta per la prima volta (1) in modo compiuto e con eccellente taglio operativo, il tema della legittimità delle cc.dd. “*russian roulette clauses*” contenute negli accordi parasociali di società non quotate. La sentenza vaglia, in modo puntuale, il tema della conformità delle clausole rispetto ad alcuni principi-cardine del diritto civile e societario vigenti, smontando le obiezioni di carattere tecnico tradizionalmente mosse verso questa tipologia di pattuizioni parasociali.

L’ambito di indagine è quello, più ampio, delle clausole di *buy-sell provision*, ossia di superamento - in chiave non liquidativa o risolutoria del rapporto sociale - delle situazioni di c.d. *deadlock* (2) più complesse, le quali si verificano dinanzi alla contrapposizione fra due diverse proposte nell’organo assembleare, supportate da partecipazioni paritetiche.

In via introduttiva, posso osservare come la *russian roulette clause* sia una clausola diretta a dirimere ipotesi di stallo gestionale della società, attraverso la fuoriuscita di uno dei due soci e l’acquisizione dell’intera partecipazione sociale per mano dell’altro. La clausola in parola conosce declinazioni

redazionali differenti, pur conservando un meccanismo di base così riassumibile: dinanzi ad una situazione di *deadlock* altrimenti non risolvibile, ad uno dei soci (ovvero simmetricamente ad entrambi i soci (3)) è conferita la facoltà di rivolgere un’offerta di acquisto all’altro socio, contenente il valore riconosciuto all’intera partecipazione al capitale sociale e, per conseguenza, il prezzo a cui è disponibile ad acquistare la partecipazione del destinatario dell’offerta. Il socio destinatario dell’offerta (oblato) è così posto dinanzi ad una alternativa “secca”, che mette fine allo stallo: a) accettare l’offerta e vendere al prezzo così determinato dalla controparte che ha intrapreso l’iniziativa volta a dirimere questo evento paralizzante (*trigger event*); ovvero b) acquistare la partecipazione dell’altro, assumendo come base di determinazione del prezzo il valore del capitale sociale comunicato dalla controparte e quindi ad un prezzo, ancora una volta, rapportato percentualmente all’intera partecipazione da acquistare.

Come ho avuto modo di affermare in un recente contributo (4), la clausola *russian roulette* - nelle formulazioni più di frequente rinvenute nella prassi - si profila come la sintetica combinazione di una doppia opzione *put and call* “statica”, dove l’aggettivazione “statica” deve essere intesa come impossibilità di formulare dei rilanci (5).

(1) Al momento della scritturazione del presente contributo constano solo il primo commento a firma di R. Rosapepe, *La clausola c.d. russian roulette al vaglio della giurisprudenza*, in *IlSocietario.it*, ediz. 19 dicembre 2017 ed una nota di A. Porracciolo, *La clausola russian roulette evita lo stallo della società*, in *Sole 24 ore*, 28 dicembre 2017; da ultimo si veda il sintetico commento di presentazione della sentenza “*Patto parasociale contenente una russian roulette clause*”, a cura di D. Boggiali - A. Ruotolo edito su CNN Notizie del giorno 21 febbraio 2018.

(2) Il termine *deadlock* deve essere distinto da quello di *stalemate*, seppur entrambi riconducibili allo stato di paralisi decisionale e/o gestoria di una società. Lo *stalemate* si verifica quando, in relazione ad una disputa decisionale, specialmente nella gestione di una società, il blocco dipenda da particolari regole convenzionali che abbiano attribuito alla minoranza un potere di veto (perciò nello *stalemate*, a differenza del *deadlock*, la possibilità di stallo è, per così dire, creata dalle stesse parti); per contro nel *deadlock*, lo stallo deriva da una situazione di fatto, che naturalmente crea occasioni di *impasse* (ad esempio, per la partecipazione paritaria di due soci), cui le parti vogliono porre rimedio, introducendo preventivamente nello statuto o nel patto parasociale appositi meccanismi (cfr. le sintetiche definizioni rinvenibili sul sito *www.dircomm.it*, mentre per una più dettagliata analisi si veda D. Bonvicini, *Le Joint Ventures: tecnica giuridica e prassi societaria*, Milano, 1977, 401 e nella letteratura americana H.J. Brownlee, *The shareholders’ agreement: a contractual alternative to oppression as a ground for dissolution*, in *Stetson Law Review*, 1994, 267 ss.). In dottrina si veda altresì V. Dotti, *Clausole relative ad acquisti parziali di pacchetti azionari*, in AA.VV., *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, a cura di F. Bonelli - M. De Andrè, Milano, 1990, 219 il quale precisa che “con il termine *deadlock* si intende ogni situazione di stallo decisionale di un organo deliberativo di una società, e quindi sia dell’assemblea che del consiglio

di amministrazione”; interessanti spunti pratici si ravvisano anche in G. Daino, *Tecniche di soluzione del “deadlock”: la disciplina contrattuale del disaccordo tra soci nelle joint ventures paritarie*, in *Dir. comm. intern.*, 1988, 151 ss. (con distinto riferimento alle situazioni di c.d. “*deadlock*” in senso proprio, legate all’ipotesi delle partecipazioni paritetiche, ed a quelle di c.d. “*stalemate*”, che si determinano in presenza dell’attribuzione negoziale di un potere di veto).

(3) Questa variante merita una attenzione redazionale particolare. Infatti, una clausola anti-stallo potrebbe generare uno stallo essa stessa, qualora la comunicazione di volersi avvalere della facoltà di azionare la roulette russa avvenisse in contemporanea da parte dei due soci. Pertanto, è indispensabile che venga disciplinato un meccanismo di priorità, ad esempio su base temporale: in base all’ora e minuto di notifica della dichiarazione di volersi avvalere del meccanismo, l’interprete potrà determinarsi quale dei due soci prevale.

(4) Cfr. P. Divizia, *Patto di opzioni put and call*, *Notariato*, 2017, 343 ss.

(5) Il carattere statico della *russian roulette*, ovvero la fissità del prezzo di vendita o di acquisto, è elemento di differenziazione rispetto alla variante *texas shoot out clause*, in cui il prezzo è variabile ed influenzato dalla possibilità di effettuare rilanci. Valga questo esempio: Alfa S.p.a., con due soci Beta S.p.a. e Gamma S.p.a., in quote paritetiche. In presenza di una clausola *russian roulette* se Beta propone a Gamma l’acquisto della partecipazione da questa posseduta in Alfa per 1 ml di Euro, la stessa Gamma può, alternativamente, vendere la propria partecipazione al prezzo offertogli ovvero comprare la partecipazione di Beta al medesimo prezzo. Per contro, in presenza di una clausola *texas shoot out*, qualora Gamma non voglia vendere a Beta la partecipazione al prezzo offerto di 1ml di Euro, dovrà effettuare una contro-proposta di acquisto della partecipazione detenuta da

Per incominciare ad affrontare il tema in dettaglio sia consentita una elementare esemplificazione redazionale della clausola *russian roulette*: “Al verificarsi di una ipotesi di stallo, ciascun socio aderente al patto avrà il diritto di comunicare, entro trenta giorni dalla data di verifica dell’evento, la volontà irrevocabile di acquistare l’intera partecipazione dell’altro socio aderente al patto, con la precisazione che tale comunicazione varrà anche come dichiarazione proveniente dalla parte che la effettua della propria volontà irrevocabile di vendere l’intera sua partecipazione alla parte che ha ricevuto la comunicazione di acquisto. La dichiarazione dovrà contenere l’indicazione del prezzo offerto per il caso di acquisto. Entro dieci giorni dal ricevimento della comunicazione di cui sopra, la parte destinataria della comunicazione dovrà comunicare all’altra se accetta irrevocabilmente la proposta di vendere alla parte offerente la propria partecipazione, ovvero se accetta irrevocabilmente la proposta di acquistare dalla parte offerente l’intera partecipazione di quest’ultima. In caso di mancata accettazione della proposta di vendita o della proposta di acquisto (intendendosi per mancata accettazione anche la mancata risposta entro il termine ovvero una risposta condizionata o comunque non conforme alla proposta), la parte offerente potrà, a suo giudizio, decidere se acquistare dall’altra l’intera sua partecipazione della stessa, ovvero se vendere all’altra parte l’intera partecipazione; l’altra parte sarà obbligata a vendere la propria partecipazione ovvero ad acquistare la partecipazione della parte offerente al prezzo indicato nella prima comunicazione” (6).

### Inquadramento del patto parasociale di *russian roulette*

La clausola di *russian roulette* in esame è inserita in un patto parasociale che disciplina i rapporti fra differenti società chiuse, ricondotto in più punti della

sentenza nell’alveo giuridico dell’art. 2341 *bis* c. c. (7).

A livello di inquadramento dogmatico della fattispecie vorrei offrire una lettura diversa rispetto a quanto affermato dal Tribunale di Roma, ritenendo la clausola in esame del tutto aliena dallo schema classificatorio del codice civile ed anzi affermandone il pieno carattere atipico sul piano della finalità societaria.

Il ragionamento che propongo è il seguente. Il codice civile, nel definire i patti parasociali Post Riforma, opera su due livelli di tipizzazione: a) una *tipizzazione teleologica*, individuando il fine ultimo cui deve mirare un accordo per potersi definire come “patto parasociale” (ossia quello di “stabilizzare gli assetti proprietari o il governo della società”); b) una *tipizzazione negoziale e contenutistica*, non esaustiva, rappresentata dalle ipotesi previste nelle lettere a), b) e c) dell’art. 2341 *bis* c.c.

Per coerenza logica, prima ancora che giuridica, da ciò possono farsi discendere alcuni corollari applicativi: a) per potersi definire patto parasociale “teleologicamente tipico”, un accordo fra soci deve avere il prerequisite di mirare *al perseguimento, diretto o indiretto, della stabilizzazione degli assetti proprietari o del governo della società*; b) la finalità indicata alla lettera precedente, in secondo luogo, può essere perseguita attraverso schemi negoziali diversi: *b1) già tipizzati nei tratti essenziali dal legislatore* attraverso le lett. a), b) e c) dell’art. 2341 *bis* c.c. e rispetto ai quali è la legge ad aver già sviluppato un vaglio di meritevolezza e liceità nel fine e nel contenuto; ovvero *b2) non tipizzati o innominati*, lasciati cioè all’elaborazione dottrinale o degli operatori e rispetto ai quali è l’interprete (o, tutt’al più il giudice in sede contenziosa) a dover sviluppare un serio vaglio, il quale però attiene alla sola liceità del contenuto, dato che il fine già è stato considerato meritevole dal legislatore).

Discorso completamente diverso va fatto, invece, rispetto ai patti parasociali definibili

Beta, ma ad un prezzo superiore. Centrale è dunque lo strumento del rilancio del prezzo, attraverso cui l’alternativa a disposizione dei soci diviene “accettare o rilanciare” (con la precisazione che, in alcune ipotesi, i rilanci sono gestiti sotto forma di vera e propria asta); sul tema si vedano L. Renna, *Compravendita di partecipazioni sociali*, Bologna, 2015, 325 e nella dottrina notarile C. A. Busi, *I quorum assembleari della s.r.l. e la loro derogabilità*, in *Studio CNN n. 119-2011/I*, par. 10 (“Tecniche di soluzione del *deadlock* nel caso di partecipazioni paritetiche”) ed anche il più risalente scritto di A. Bianconi, *Patti parasociali e joint ventures*, in questa *Rivista*, 1995, 279.

(6) Molto interessante è poi il ricorso alla variante redazionale definita “clausola penale di spargimento”, finalizzata a rafforzare - in ragione del carattere fortemente punitivo - l’obbligazione di acquisto della partecipazione interessata dalla clausola *russian*

*roulette*. In tale caso, di fronte ad un inadempimento all’acquisto della partecipazione sindacata, all’altra parte è riconosciuto espressamente il diritto di acquistare dalla parte inadempiente, che sarà irrevocabilmente obbligata a vendere, una porzione della partecipazione di quest’ultima tale da consentire alla prima di raggiungere una soglia percentuale di capitale sociale sufficiente a garantirle il controllo assembleare *ex art. 2359 c.c.*; il prezzo del trasferimento di tale porzione viene *ex ante* stabilito in misura pari al valore nominale delle azioni oggetto della compravendita.

(7) La sentenza, infatti, seppure in un passo del punto 6 qualifichi la *russian roulette* come un “negoziato legislativamente atipico”, non porta sino in fondo questo ragionamento ed in numerosi passi del punto 10 dà per assodata la correttezza della durata quinquennale del patto, in diretta applicazione del disposto dell’art. 2341 *bis* c.c.

“teleologicamente atipici”, i quali si contraddistinguono per una finalità perseguita diversa dalla stabilizzazione degli assetti proprietari o del governo della società. Esempio paradigmatico è proprio la clausola di *russian roulette*, la quale mira a risolvere situazioni di stallo gestorio mediante l’attribuzione di *un nuovo e diverso assetto alla società*, quindi in piena discontinuità rispetto al fine conservativo e stabilizzatorio tipizzato dal codice. A ben vedere, infatti, la pattuizione risolve lo stallo attraverso una riallocazione delle partecipazioni sociali all’interno della compagine sociale rimettendo ad una delle parti il potere di determinare il prezzo ed all’altra di scegliere tra la vendita o l’acquisto delle azioni (ed è proprio questa l’essenza delle *buy-sell provisions*).

A queste tipologie di patto, a mio avviso, in coerenza con una classificazione da tempo sostenuta:

a) non sarà applicabile la limitazione temporale di cui al primo comma dell’art. 2341 *bis* c.c., potendosi quindi stabilire periodi di durata che vanno oltre il quinquennio (suggerendo, tuttavia, prudenza dinanzi a termini coincidenti con la durata della società o comunque eccessivamente lunghi, salvo quanto mi riservo di osservare nell’ultimo paragrafo del presente scritto);

b) impregiudicata la necessità di effettuare un vaglio di meritevolezza dell’interesse tutelato e di liceità del patto, la disciplina di riferimento sarà quella delle norme sui contratti in generale e degli altri principi in materia di obbligazioni;

c) la normativa societaria sarà applicabile solo per principi e non già nelle regole di dettaglio, come in prosieguo analizzato, ed in alcuni casi anche la disciplina di principio potrà essere disattesa (ad es., il profilo dell’equa valorizzazione della partecipazione in ipotesi di fuoriuscita).

Questo è dunque l’inquadramento teorico che propongo per le *buy-sell provisions* contenute in un patto parasociale e, dunque, per la *russian roulette clause* quivi in commento.

Dato per acquisito questo criterio classificatorio, si può così passare all’analisi del profilo di liceità e meritevolezza dei fini perseguiti dalla clausola in parola. Questo profilo è centrale nel corredo motivazionale della sentenza in commento; a tale riguardo il giudice relatore sviluppa una serie di approfondite e condivisibili osservazioni, alle quali è opportuno fare

rimando, in particolare nella misura in cui afferma che “la clausola ha la finalità di risolvere le situazioni di impossibilità deliberativa di un organo e, quindi, di stallo decisionale che possono determinarsi (ed infatti di frequente si determinano) laddove i soci detengano ciascuno, come nel caso di specie, una partecipazione pari alla metà del capitale sociale ovvero qualora i quozienti costitutivi o deliberativi siano commisurati in maniera tale da pretendere la partecipazione o il voto favorevole di una minoranza, titolare in definitiva di un sostanziale diritto di veto (8). L’incapacità decisionale dell’organo deliberativo determina la paralisi societaria integrando così una causa di scioglimento della società (art. 2484 primo comma n. 3 c.c.): in altre parole, il conflitto insanabile tra i soci (ovvero il disinteresse di taluni di essi) conduce alla dissoluzione dell’impresa economica che porta, a sua volta, alla fase di liquidazione e di disinvestimento. Posto che il disinvestimento e la dissoluzione dell’impresa può mettere a repentaglio il buon esito dell’affare, si giustifica la ricerca, da parte dei soci, di soluzioni che mirino a sbloccare quella situazione. La finalità di risolvere uno stallo decisionale a tutela dell’affare comune appare, dunque, certamente meritevole di protezione da parte dell’ordinamento in quanto consente, da un lato, di salvaguardare il progetto imprenditoriale e, dall’altro, di evitare i costi e le lungaggini della procedura di liquidazione della società che, come detto, costituisce l’esito finale (e irrimediabile per il buon esito di un affare) dello stallo gestionale”.

Non vi è dubbio alcuno che il Tribunale di Roma affronti, si ripete, con una decisa sensibilità “operativa” questo vaglio di meritevolezza, denotando - a mio parere - una chiara conoscenza delle problematiche operative che sono sottostanti al tema del *deadlock*.

### Il superamento delle obiezioni di carattere civilistico

Alla luce delle superiori considerazioni la *russian roulette clause* appare certamente pattuizione diretta a realizzare interessi meritevoli di tutela.

La meritevolezza degli interessi perseguiti dalla clausola non esclude tuttavia il rischio di superamento da parte dell’autonomia negoziale di alcuni limiti

(8) Può arriversi ad affermare che la meritevolezza del fine in esame sia appurato *ex lege*, ovvero sia stato già ritenuto tale dal legislatore in altro contesto normativo; questo emerge dalla comune interpretazione del divieto di innalzamento dei *quorum* dettato dall’art. 2369, comma 4, c.c. (mirante, secondo il pensiero

comune, a prevenire forme di *impasse* dinanzi alle decisioni assembleari più importanti), cfr. sul tema F. Laurini, *Artt. 2368-2369*, in *Commentario alla Riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, Milano, 2008, 99 ss.

inderogabili posti dall'ordinamento giuridico, sia in chiave civilistica che societaria.

La sentenza affronta un primo nodo di compatibilità "civilistica" del patto. In particolare viene affrontato il tema della nullità di una previsione che rimetterebbe al mero arbitrio di una delle due parti - esonerata da qualsiasi giustificazione o motivazione della determinazione espressa - la valutazione della partecipazione sociale negoziata (il tutto, in violazione del disposto ex art. 1349 c.c. secondo cui sarebbe lecita la determinazione unilaterale del contenuto del contratto solo ove operata in base a fattori oggettivi, fattuali, verificabili, e mai in base al mero arbitrio). Su questo profilo, il Tribunale - muovendo da una disamina del funzionamento concreto della pattuizione - osserva come la circostanza che la clausola contrattuale demandi al soggetto oblato una duplice facoltà, quella di acquistare la partecipazione altrui o di vendere la propria, consente di escludere che la determinazione del corrispettivo (prezzo della compravendita) sia rimessa al mero arbitrio della parte cui è consentito prendere l'iniziativa al verificarsi dell'ipotesi di stallo. È l'intrinseco meccanismo di funzionamento della *russian roulette* ad assicurare l'equilibrio negoziale indipendentemente da quale sia il criterio utilizzato per la determinazione del valore della quota da acquistare o vendere (9): tale equilibrio è garantito dalla circostanza che la scelta tra l'acquisto e la vendita spetta alla parte che non ha operato la determinazione del prezzo (10). In altri termini, il meccanismo consente alla parte oblata di conseguire un vantaggio, in caso di sottovalutazione della partecipazione, acquistandola ovvero, in caso di sopravvalutazione, cedendola (11).

### Il superamento della prima obiezione di carattere societario

La clausola di *russian roulette* viene poi investita da un secondo dubbio di conformità, questa volta di

natura societaria, rispetto al principio dell'equa valorizzazione della partecipazione. In altre parole, secondo la tesi difensiva della parte attrice, la clausola potrebbe essere considerata valida solo a condizione che, nella determinazione del prezzo di cessione delle azioni, venga garantita una equa valorizzazione della partecipazione sociale. E questo assunto si fonderebbe sul generale principio di necessaria attribuzione di un valore equo e non arbitrario alla partecipazione sociale, applicabile, al di là delle ipotesi positivamente disciplinate, tutte le volte in cui un socio si trovi nella posizione di dover uscire (forzatamente) dalla compagine sociale. Il patto dunque sarebbe nullo poiché arri- verebbe ad imporre una valutazione meramente arbitraria alla quota del socio uscente, con ciò integrando una spoliatura forzata della partecipazione a prezzo vile.

All'uopo, gli avvocati della parte ricorrente richiamano ampiamente le considerazioni svolte nel tempo dalla dottrina in tema di clausole di *drag along*. Anche su questo punto, però, il giudice relatore smonta in maniera precisa le considerazioni testé avanzate, tracciando una chiara differenza fra *drag along* e *russian roulette clauses*.

Seppur accomunate dall'elemento fattuale dell'uscita di un socio dalla compagine sociale, queste tipologie di clausole assolvono a funzioni diverse: la prima consente, per un verso, al socio di maggioranza di agevolare la cessione laddove il possibile acquirente non intenda effettuare l'investimento se non acquistando l'intero capitale sociale (con ciò, peraltro, consentendo al socio di minoranza di condividere un prezzo di realizzo che incorpora in sé anche il valore del controllo) (12); la seconda, invece, è tesa a risolvere ipotesi di stallo decisionale, riallocando l'intero *equity* in un capo ad un solo azionista (e con ciò superando lo stallo, senza addivenire ad una fase di scioglimento e liquidazione della società).

(9) Il fatto che una parte sia economicamente più forte dell'altra potrebbe mettere in discussione il funzionamento nel caso concreto della clausola (con ciò integrandosi forme di indebito approfittamento dello stato di bisogno), la quale però resta impeccabile nel suo funzionamento teorico.

(10) In dottrina viene richiamata la figura dell'obbligazione alternativa ex art. 1285 c.c., così D. Proverbio, *I patti parasociali*, Milano, 2010, 113).

(11) La tesi difensiva prova a sostenere anche la nullità della clausola richiamando il tema della condizione meramente potestativa ex art. 1355 c.c. e precisamente sostenendo come sarebbe affetta da nullità l'assunzione di una obbligazione a contenuto indeterminato, la cui determinazione concreta compete al mero arbitrio di una parte. Nel caso concreto, però, non può ragionevolmente sostenersi che la determinazione del prezzo sia svincolata da qualsiasi razionale valutazione di opportunità e

convenienza, sì da manifestare l'assenza di una seria volontà della parte di ritenersi vincolata dal patto parasociale; per contro, il momento della fissazione del prezzo è centrale nella strategia di funzionamento della clausola ed è proprio la misurazione del prezzo ad influenzare le sorti di colui che ha preso l'iniziativa di superamento della fase di stallo. In sintesi, se al potere di determinare il corrispettivo per la compravendita delle azioni fa da contraltare il diritto dell'oblato di approfittare, in un senso o nell'altro, di valutazioni erranee per difetto o per eccesso, è conseguenziale che la fissazione di questo corrispettivo non sia economicamente irrilevante per chi lo determina (e già questo aspetto è sufficiente per potersi escludere il carattere "meramente potestativo"); sul tema civilistico si veda M.C. Diener, *Il contratto in generale*, Milano, 2002, 423.

(12) Sul tema rinvio al mio studio monografico P. Divizia, *Clausole di tag e drag along*, Notariato e nuovo diritto societario,

Se, infatti, è vero che, nella *russian roulette clause*, l'oblato è assoggettato alla determinazione del valore operata dalla controparte, è altrettanto vero che a lui è concessa la scelta tra cedere la propria partecipazione ovvero acquisire quella di proprietà del socio che ha operato quella determinazione. Il destinatario dell'offerta nella *russian roulette clause* vive un momento di libertà, vertendo in una situazione giuridica diversa da chi è soggetto all'altrui diritto potestativo "puro" di trascinarsi. Con grande realismo la stessa sentenza in commento afferma come "non soltanto perché la logica vuole che sia quanto meno altamente improbabile il tentativo di chi assuma l'iniziativa di acquistare ad un prezzo vile o iniquo se la controparte può a sua volta rovesciare la situazione, acquistando lei, allo stesso prezzo, ma anche e soprattutto perché la decisione ultima spetta a colui che è compulsato dall'iniziativa, non a colui che l'assume". Il socio assoggettato ad una clausola anti-stallo, a fronte dell'obbligo assunto *ex ante*, ha una libertà di scelta tra vendere o acquistare all'altrui prezzo, mentre il socio assoggettato ad una ordinaria clausola di *drag along* non può far altro che subire l'altrui scelta di vendere in trascinarsi ed è questo stato di soggezione a richiedere il contrappeso giuridico assicurato dalla soglia minima di valutazione. Ciò detto, quindi, non può ravvisarsi all'interno del diritto societario alcuna norma imperativa esplicita od implicita che vieti o renda illegittima *ex ante* una clausola anti-stallo del tipo della roulette russa che legittimi acquisti di partecipazioni azionarie al valore nominale.

Non condivisibile, invece, è un *obiter dictum* della sentenza (punto 8), in particolare nella parte in cui afferma "quanto al meccanismo operativo, la clausola *drag along* assume forti profili di analogia con la *russian roulette clause* nel caso in cui al socio di minoranza venga attribuito il diritto di prelazione sulle quote del socio di maggioranza che ha ricevuto l'offerta dal terzo, di talché il socio di minoranza può, al medesimo prezzo, o vendere la propria quota al terzo, o, in alternativa, acquistare la quota del socio di maggioranza. In sostanza, dunque, il socio di minoranza si trova nella stessa alternativa - di vendita o di acquisto al prezzo determinato da altri - di chi subisce l'offerta nella clausola *russian roulette*".

Questo ragionamento non è inedito (13) e continua a non convincere sotto un profilo di carattere procedurale. Nel *drag along* (ed a maggior ragione nella variante *bring along*), il prezzo di vendita viene pattuito dal socio di maggioranza che avvia la trattativa con il terzo; mentre nella clausola di *russian roulette* il soggetto che prende l'iniziativa non solo non è socio di maggioranza, ma in alcun modo coinvolge terzi potenziali acquirenti e dunque la fissazione del prezzo è fatta in totale autonomia. Non solo. Il socio di maggioranza è preventivamente conscio di essere limitato in termini procedurali dal pattuire *ex ante* un prezzo di dismissione non inferiore al valore di recesso; in altre parole, il *drag along* agisce in via preventiva sul rischio di fissazione di un prezzo "vile", essendo clausola *self-executive*.

### **Russian roulette e patto leonino**

Il tema del patto leonino è tornato ad essere ricorrente negli scritti difensivi degli avvocati (14) nella misura in cui è stato definitivamente sdoganato il seguente principio: il divieto *ex art.* 2265 c.c. sarebbe volto a prevenire la creazione di clausole statutarie e accordi parasociali (*sine dubio*, anche di società di capitali) che alterino nella sostanza "la ripartizione del rischio d'impresa", andando così oltre il tradizionale profilo della esclusione da utili e/o perdite, ed addivenendo nella sostanza ad una deresponsabilizzazione rispetto all'esercizio prudente ed avveduto dei diritti amministrativi in conformità all'interesse della società e all'obiettivo di salvaguardia del suo patrimonio (15).

Nel caso in esame, nella faticosa ottica ricostruttiva della parte attrice, la predetta clausola anti-stallo avrebbe integrato una diretta violazione dell'art. 2265 c.c.

Il Tribunale affronta la tematica attraverso un pregevole taglio accademico, capace di prescindere dal vaglio dei concreti rapporti economici intercorrenti fra le parti di causa. Viene infatti affermato come le clausole anti-stallo non siano idonee - tanto per la loro finalità che per la loro struttura - ad escludere un socio dalla responsabilità della gestione ovvero a consentire ad uno di essi di approfittare di una determinata situazione per escludere l'altro. Infatti, la

Milano, 2013, in particolare il Capitolo III ed altresì all'interessante contributo di N. De Luca, *Ancora sulle clausole statutarie di accodamento e trascinarsi (tag e drag-along). Possono essere introdotte a maggioranza?*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2013, 65 ss.

(13) In termini pressoché analoghi lo si può ritrovare in un contributo dottrinale del 2013, si veda N. De Luca, *op. ult. cit.*, par. 1.

(14) Il tema è da me affrontato, con rinvii ad altro materiale bibliografico, in P. Divizia, *Patto di opzioni put and call*, cit., 351-353.

(15) Cfr. *ex multis* Trib. Milano 23 marzo 2017 e Trib. Milano 9 febbraio 2017 (in tema di patti parasociali), tutte rinvenibili sul sito [www.giurisprudenzadelleimprese.it](http://www.giurisprudenzadelleimprese.it).

parte cui è attribuita la facoltà di assumere l'iniziativa di attivare la procedura non è libera di farlo in qualsiasi momento, essendo tale facoltà vincolata al verificarsi di uno degli eventi, prestabiliti nella clausola stessa, di incapacità decisionale delle società. La circostanza che l'avvio della procedura sia limitata al verificarsi di alcuni eventi impedisce alla parte di approfittare di particolari momenti favorevoli (ad es., un momento di forte crescita della società e, dunque, di valorizzazione positiva delle partecipazioni) per escludere l'altro socio dalla partecipazione societaria, conseguendo le utilità che sarebbero a questi spettate. Al contrario, fintanto che la società resta sì pariteticamente partecipata ma operativa, ciascun socio consegue gli utili o subisce la perdita di valore della partecipazione secondo le regole ordinarie senza avere alcun potere di interferire sulla composizione societaria.

D'altra parte, lo stesso avvio della procedura anti-stallo non è privo di "costi" per il socio titolare dell'iniziativa. Egli, infatti, seppur libero di determinare discrezionalmente il valore della partecipazione, opera non essendo a conoscenza della volontà (di acquistare o di vendere) che manifesterà la controparte, con la conseguenza che "il suo comportamento non potrà dirsi deresponsabilizzato in quanto l'esercizio dei propri poteri dovrà necessariamente essere prudente ed avveduto, potendo, in caso contrario, mettere a repentaglio il proprio patrimonio" (16).

### **Rinnovo del patto parasociale e nullità per contrasto con l'art. 2341 bis c.c.**

Come noto, in forza del disposto contenuto nell'art. 2341 bis c.c., i patti parasociali non possono avere durata superiore a cinque anni e si intendono stipulati per questa durata anche se le parti hanno previsto un termine maggiore, ferma restando in ogni caso la loro rinnovabilità.

La ricostruzione operata dalla parte attrice mira a sostenere l'esistenza di una violazione indiretta della norma testé richiamata, in quanto, considerando come ipotesi di stallo il mancato rinnovo del patto medesimo, si disporrebbe a carico del socio (che non intende più sottostarvi) la sanzione costituita dall'attivazione della procedura della clausola della *russian roulette*. Il meccanismo così congegnato sarebbe nullo in quanto capace di comprimere la libertà del

paciscente in ordine al rinnovo, con ciò assicurando il perpetuarsi del vincolo parasociale oltre i limiti consentiti dalla legge. Si tratterebbe, dunque, di una clausola che incide direttamente sulla facoltà di sciogliersi dal patto, escludendo tale facoltà, ovvero collegando ad essa conseguenze sanzionatorie, quali l'azionamento della *russian roulette* a fronte però di una condotta (la libera scelta di non rinnovare il patto) pienamente consentita dalla legge (17).

Anche questo argomento suggestivo viene superato dal Tribunale con argomentazioni condivisibili (fatte salve due osservazioni critiche da svolgersi nella parte finale del presente commento). Le clausole che collegano al mancato rinnovo del patto l'avvio della procedura anti-stallo - attraverso l'attribuzione ad una delle parti della facoltà di determinare il prezzo ed all'altra dell'alternativa tra l'acquisto e la vendita della partecipazione - non sono a priori invalide "in quanto non appaiono dirette a condizionare la volontà dei paciscenti allo scopo di "cristallizzare" gli equilibri (proprietari e di governo) riflessi dal patto. Al contrario, esse sono finalizzate ad una risistemazione di tali equilibri proprio per il caso in cui il vincolo parasociale venga a cessare per effetto del mancato rinnovo e così a scongiurare lo scioglimento della società" (18) (aspetto quest'ultimo forse eccessivo, ad avviso di chi scrive, atteso che lo scioglimento del patto per scadenza temporale non è di per sé causa di impossibilità di funzionamento degli organi sociali, ma al più determina l'assenza di una tutela preventiva rispetto al profilarsi di un *trigger event*).

La legittimità del meccanismo troverebbe poi fondamento in altri punti. Il primo è di ordine logico e si fonda sul fatto che, anche a voler considerare detto meccanismo "sanzionatorio", esso produce effetto una sola volta ogni cinque anni (ossia in fase di rinnovo) e dunque non preclude *ex se* la libera disponibilità (ed alienabilità) della partecipazione nel quinquennio. Sotto altro profilo, non è inibita la modificabilità dei patti o la possibilità di rinegoziare alcune condizioni in essi contenute, essendo disposto come unico correttivo che la mancanza di accordo integrerà automaticamente la fase di stallo.

Infine, può essere messo in dubbio anche il carattere realmente affittivo della previsione. La clausola *russian roulette* non si attegga quale ipotesi di riscatto forzoso delle quote/azioni del paciscente in

(16) Così sempre la sentenza nella parte finale del punto 9.

(17) Con riferimento alle opzioni *put and call* il tema è affrontato da M.M. Pratelli, *Rinnovo di patti parasociali e opzioni put and call*, in *Giur. comm.*, 2010, 931 ss.

(18) Così sempre la sentenza nella parte iniziale del punto 10.

disaccordo al rinnovo a beneficio della società (se azionaria) (19) o di altri aderenti al patto; per contro la facoltà di “vendita o acquisto” concessa all’oblato, come già analizzato, previene *ex se* il sorgere di stati di soggezione.

Osservato ciò, sul piano teorico resta da chiedersi se questo limite di durata quinquennale fosse veramente insuperabile, sempre fatta salva la possibilità di rinnovo. A ben vedere, infatti, portando fino in fondo le considerazioni svolte nel secondo paragrafo del presente contributo, il richiamo al quinquennio *ex art. 2341 bis c.c.* non appare pertinente.

La tipologia di patto parasociale in esame, come ampiamente analizzato, non soggiace alle regole dettate dal Libro V del codice civile per quella tipologia di patti miranti “a stabilizzare” gli effetti di *governance* e di *equity* della società azionaria, mirando - per contro - a creare nuovi equilibri pur di superare situazioni critiche di stallo gestorio. Ed è proprio questa eccezionale finalità conservativa della vita societaria (da intendersi come preventiva di uno scioglimento *ex art. 2484, n. 3, c.c.*) che dovrebbe portare ad ammettere periodi di durata più lunghi per le clausole antistallo (20).

### Osservazioni finali

La decisione in commento costituisce un primo ed importante precedente di merito a supporto del lecito utilizzo da parte di tutti gli operatori di clausole di *russian roulette* (e le relative varianti redazionali) nel corpo di pattuizioni parasociali, più o meno articolate.

Restano due spunti finali da valutare, quanto meno a livello di accenno critico.

Il passaggio più interessante dell’intera sentenza in commento appare a mio avviso quello contenuto (per la verità in due punti) in seno al paragrafo 8, laddove il Tribunale pare non ravvisare limiti alla inseribilità di una clausola antistallo *russian roulette* anche nel corpo dello statuto (21). Non solo. Il Tribunale si sofferma ad analizzare la differenza strutturale fra la clausola in esame (che non necessita del contrappeso del *floor* minimo di equa valorizzazione della partecipazione) rispetto all’azione riscattabile. Se, infatti, è vero che, nella clausola della roulette russa, l’oblato è assoggettato alla determinazione del valore operata dalla controparte, è altrettanto vero che a lui è concessa la scelta tra cedere la propria partecipazione ovvero acquisire quella di proprietà del socio che ha operato quella determinazione. Come già osservato, l’oblato nella *russian roulette* verte in una situazione giuridica ben diversa da chi è meramente soggetto all’altrui diritto potestativo puro di riscatto.

In una battuta e rinviando a quanto sostenuto in altra sede, l’oblato di una *russian roulette* statutaria (ove mai inserita) si troverebbe in una posizione di libertà che lo assimila sicuramente alla posizione del socio di minoranza munito di diritto di *tag along* e non già a quella di soggezione di chi, invece, può subire un trascinarsi a seguito dell’attivazione del *drag along* (e per ciò solo necessita della tutela inderogabile dell’equa valorizzazione). Riprendendo un’espressione in altro contesto già usata, è il principio di auto-responsabilità patrimoniale dell’individuo a ritenere inutile l’imposizione *ex lege* di un *floor* minimo di determinazione del valore di realizzo (22).

(19) Cfr. sul tema specifico A. Busani - M. Saggiocca, *Azioni riscattabili: coordinamento problematico con la disciplina delle azioni proprie e del recesso*, in questa *Rivista*, 2012, 157 ss.

(20) Più delicato è invece il tema della durata della clausola in esame coincidente con la durata della società. Superando alcune considerazioni sviluppate in passato, non ravviso oggi delle giustificazioni di ordine giuridico tali da precludere la possibilità di far perdurare l’efficacia della clausola di *russian roulette* con l’intera durata della società (a maggior ragione se inserita in statuto). In primo luogo, si può osservare come la clausola operi solo in presenza di partecipazioni paritetiche (ovvero in presenza di particolari quorum statutari in grado di assicurare a posizioni di minoranza relative forme di “veto”) e non impedisca di per sé la vendita delle azioni; questo porta a ritenere che gli ordinari flussi di acquisto e vendita dei pacchetti azionari, ancorché meno frequenti che nelle S.p.a. quotate, potrebbero portare per lungo tempo ad una disattivazione *de facto* del presupposto operativo della clausola (ossia il riparto 50/50 del capitale sociale). In secondo luogo, può osservarsi come lo stallo gestorio abbia carattere eccezionale rispetto alle ordinarie situazioni che contraddistinguono la vita sociale, ben differenziandosi dal presupposto applicativo degli altri patti parasociali (si pensi all’occasione di esercitare il voto rispetto ad un sindacato di voto ovvero all’intenzione di dimissione di una partecipazione azionaria rispetto ad un sindacato di

blocco). In terzo luogo, mentre le finalità sottese ai patti parasociali più frequenti hanno una indiscutibile componente egoistica, nelle clausole antistallo si denota con chiarezza una finalità corporativa pura (“la tutela dell’affare ... il fine di salvaguardare il progetto imprenditoriale e di evitare i costi e le lungaggini della procedura di liquidazione”). Infine, la presenza di un patto antistallo non determina una incidenza negativa sul valore di realizzo delle partecipazioni, proprio in ragione della facoltà duale di “acquisto/vendita” a parità di prezzo ampiamente illustrata.

(21) Resta peraltro aperto il tema del “come” inserire detta previsione in uno statuto. Per la S.r.l. il discorso pare più agevole, potendosi ipotizzare un diritto particolare *ex art. 2468, comma 3, c.c.* di attivazione della roulette russa, concesso reciprocamente a coloro che integrano una partecipazione paritaria (ad es., 1/2 ciascuno); più complessa è invece la situazione in ambito S.p.a., dove si potrebbe (con una evidente fatica) ipotizzare una reciproca riscattabilità delle azioni a favore dei soci (o anche della società *ex art. 2357 c.c.*) qualora si verifici il duplice evento pre-tipizzato dello stallo decisionale e della partecipazione paritetica (sul tema del riscatto quale tecnica “atipica” di esclusione del socio, si veda il contributo di F. Innocenti, *Questioni in tema di clausole di riscatto e riscattabilità delle azioni del socio in violazione di disposizioni statutarie*, in *Giur. comm.*, 2016, 1240 ss. (in particolare il par. 5).

(22) Cfr. P. Divizia, *Clausole di tag e drag along*, cit., Capitolo VI.

Infine, un'osservazione di carattere redazionale (e notarile). Il campionario di clausole di *russian roulette* (ma analoghe considerazioni possono essere estese alle *put and call options*) da me analizzate nella prassi sono sempre risultate carenti sotto un profilo, ossia la disciplina delle conseguenze dell'azionamento della clausola (e dunque il perfezionamento dell'acquisto nell'una o nell'altra direzione del pacchetto azionario) sui cc.dd. "rapporti collegati" alla partecipazione.

Al fine di prevenire inceppamenti nel meccanismo della vendita "in esecuzione" dell'attivazione della *russian roulette clause* ritengo indispensabile accompagnare il patto parasociale con una dettagliata previsione del da farsi qualora connesse alla partecipazione vi siano posizioni aperte di finanziamento soci ovvero versamenti in conto capitale (provvisi o meno della relativa targatura).